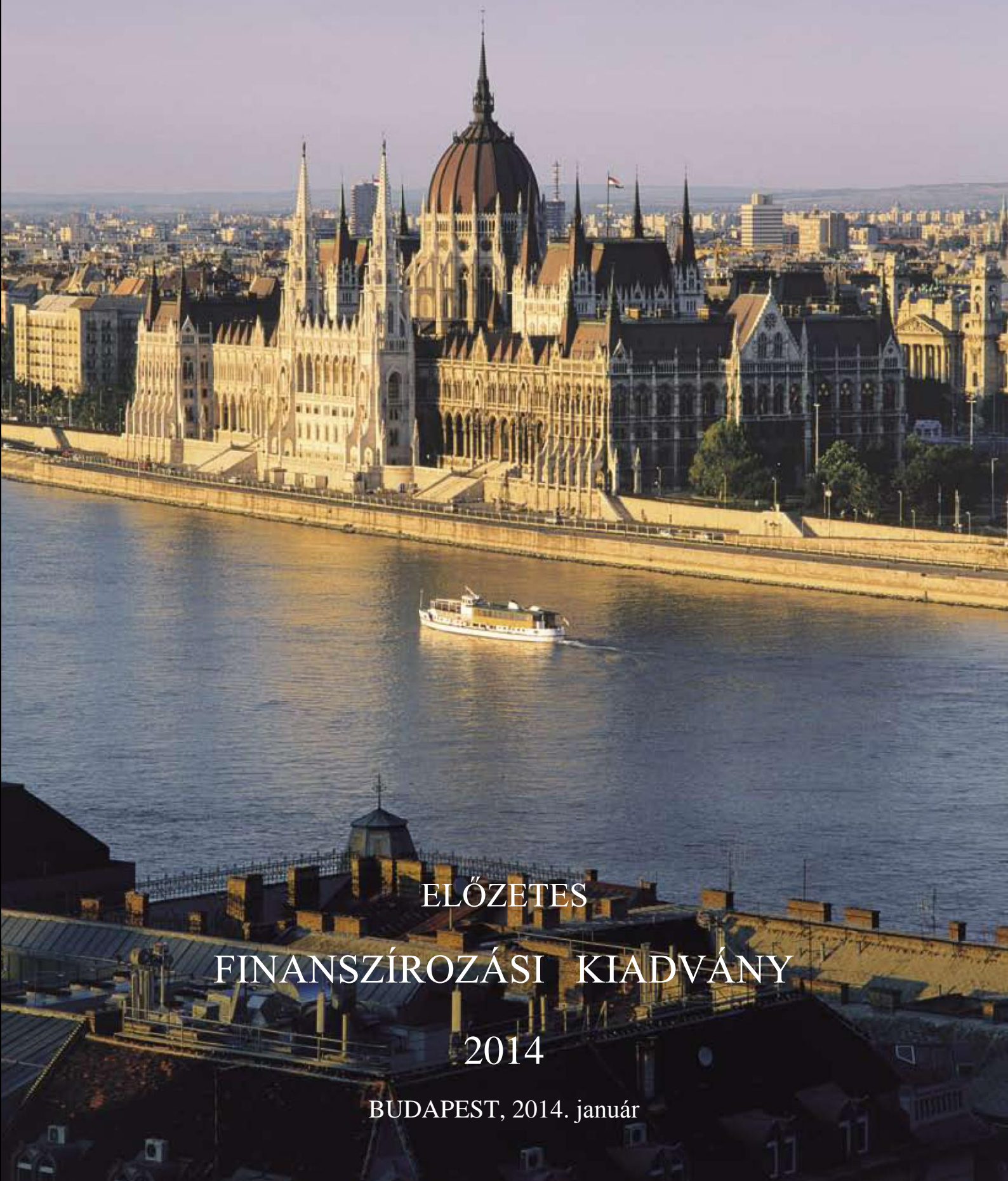




Á·K·K

ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.



ELŐZETES

FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY

2014

BUDAPEST, 2014. január

Tartalom

1. Nettó finanszírozási igény
2. Törlesztések
3. Bruttó kibocsátások
4. Nettó finanszírozás
5. Adósságkezelési stratégia
6. További információk
7. Kibocsátási naptár

1. Nettó finanszírozási igény 2014-ben

2014-ben a tervek szerint a nettó finanszírozási igény **985 milliárd forint** lesz. A tervezett finanszírozási igény megegyezik **az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiányával**.

A **központi alrendszer** hiánya a **központi költségvetés**, a **társadalombiztosítás pénzügyi alapjai** és az **elkülönített állami pénzalapok** adott évi egyenlegének összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók. 2014-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -962 milliárd forint, a társadalombiztosítás alapjainak tervezett éves egyenlege 0, az elkülönített állami alapok tervezett éves hiánya 23 milliárd forint. Az államháztartás központi alrendszerének 2014. évi 985 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 3,2%-át teszi ki. Egyéb (nettó) finanszírozási tétellel az ÁKK nem számol.

A nettó finanszírozási igény alakulása 2014-ben

	mrd HUF
Központi költségvetés egyenlege	-962
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	0
Elkülönített Alapok egyenlege	-23
A központi alrendszer pénzforgalmi hiánya	-985
Teljes nettó finanszírozási igény	-985

2. Törlesztések

2014-ben a törlesztések összege várhatóan **5961 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

A bruttó lejáratok alakulása 2014-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	4.365
Államkötvény	999
Lakossági állampapírok	1.361
Diszkont kincstárjegyek	1.900
Forint hitel	105
Deviza törlesztés	1.596
Kötvény és EB hitel	1.396
NFI és egyéb hitel	200
Törlesztések összesen	5.961

A fenti összegből a forint törlesztések 4365 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 1596 milliárd forintot (5,4 milliárd EUR) tesznek ki. A forinttörlesztéseken belül a

kötvénytörlesztések összege 999 milliárd forint, ami gyakorlatilag megegyezik a 2013-ra a lejárat szerkezet alapján eredetileg tervezett kötvénylejárattal. A devizatorlesztések 0,3 milliárd euróval haladják meg a 2013-ra tervezett devizatorlesztéseket. A devizakötvény törlesztések 2,7 milliárd eurót, az Európai Bizottságtól 2009-ben lehívott hitel esedékes törlesztése 2 milliárd eurót, míg a Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett, illetve átvállalt hitelek törlesztése 0,7 milliárd eurót tesz ki.

3. Bruttó kibocsátás 2014-ben

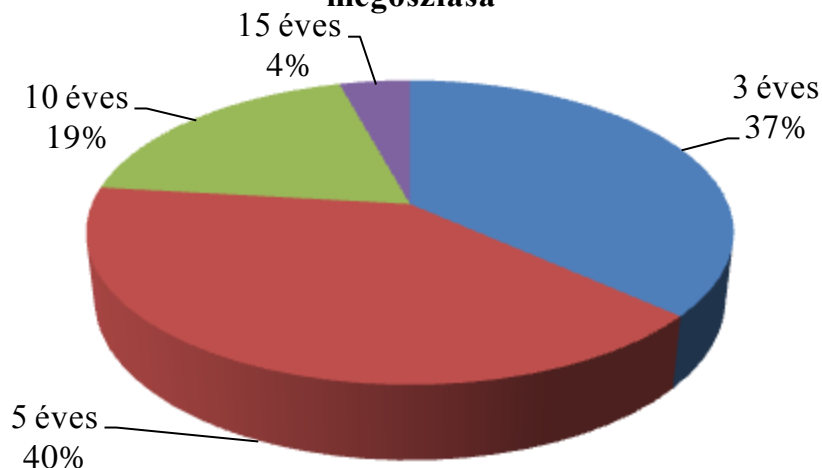
A 2014. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **6902 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 5550 milliárd forintot (80%) a forintkibocsátások, 1352 milliárd forintot (20%) (4,6 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások és -hitelfelvételek képviselnek.

A bruttó kibocsátás alakulása 2014-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	5.550
Államkötvény	1.705
Lakossági állampapírok	1.781
Diszkont kincstárjegyek	2.064
Deviza kibocsátás	1.352
Nemzetközi kötvény	980
Letelepedési kötvény és Prémium Euró Magyar Államkötvény	120
NFI hitel	252
Kibocsátás összesen	6.902

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **1705 milliárd forintot** tesz ki, ami 175 milliárd forinttal haladja meg a 2013-ra tervezett bruttó kötvénykibocsátást. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, a 2013-as tapasztalatok alapján - az aukciókon folyamatosan erős kereslet mutatkozott az 5 éves kötvényre - kismértékű eltolódást tervez az ÁKK az 5 éves futamidőre. A tényleges futamidő szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog a tényleges aukciós kereslethez.

A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerinti megoszlása



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

A tervezett 2014. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	625
5 éves (változó)	60
5 éves (fix)	625
10 éves	323
15 éves	72
Összesen	1 705

A 3 és 10 éves futamidőn új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2014-ben, míg az 5 és 15 éves futamidőn egy korábban kibocsátott kötvénysorozat értékesítésére kerül sor. A változó kamatozású államkötvényből ugyanazt a sort tervezik értékesíteni az ÁKK, mint 2013-ban, amelynek értékesítése az eddigi gyakorlatnak megfelelően négyhetente egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján történik. Az aukciós naptárban továbbra is csak a kötvény aukciók napja kerül feltüntetésre, az értékesített futamidőket az ÁKK piaci konzultációt követően az aukció hetén határozza meg.

Az egyenletes államkötvény kibocsátás támogatása, az államkötvény lejáratok kezelése és a befektetők számára a kötvény megújítás elősegítése céljából az ÁKK visszavásárlásokat és csereaukciókat alkalmaz, melyek ütemezése és lebonyolítása 2014-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik.

A tervek szerint 2014-ben a deviza lejárásokat elsősorban devizakibocsátások (beleértve a 2013-as előfinanszírozást) és részben forintkibocsátások finanszírozzák.

Továbbá szükség szerint deviza-kibocsátásokkal történik a biztonsági tartalékok visszatöltése. Összesen 5,4 milliárd euró devizalejárat esedékes 2014-ben, amelyből 1,5 milliárd euró már 2013-ban előfinanszírozásra került. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket tervezett összege 850 millió euró. Ezen kívül 3,3 milliárd eurónyi piaci devizakötvény kibocsátást tervez az ÁKK, aminek devizanemét, futamidejét és az időzítését a piaci helyzet alapján határozza meg. Ezen felül a Letelepdedési kötvény és a belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény értékesítését 400 millió euró összegben tervezi az ÁKK. Ezen két kötvény értékesítési terve óvatos, a tervezettnél nagyobb értékesítés - 2013-hoz hasonlóan - kiválthatja a nemzetközi devizakötvény kibocsátás egy részét.

4. Nettó finanszírozás

2014-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **942 milliárd forint**, amelyből 1185 milliárd forint (126%) a nettó forint kibocsátás, -243 milliárd forint (-26%) pedig a nettó deviza kibocsátás.

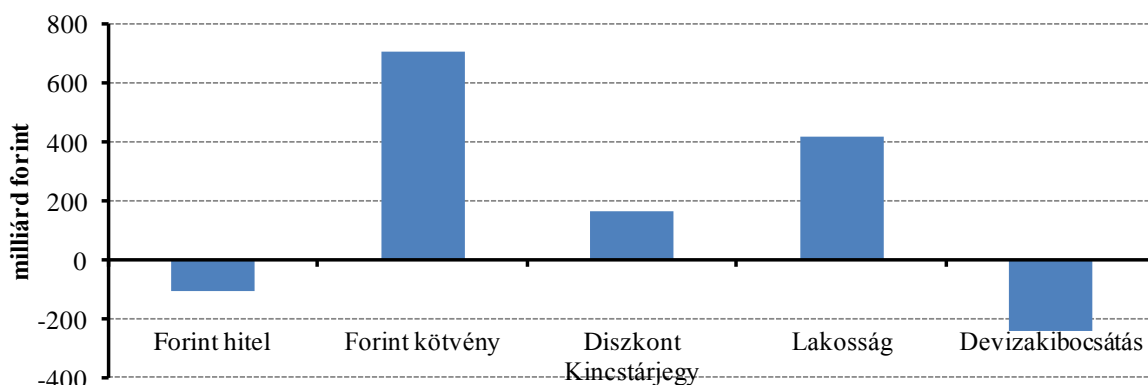
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó finanszírozási igénytől kismértékben (43 milliárd forinttal) elmaradó nettó kibocsátás a devizabetétet csökkenti, ami a 2013-as előfinanszírozás felhasználásából következik.

A 2014. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1290 milliárd forint**. Ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **706 milliárd forint**, azaz a nettó forint kibocsátás több mint fele hosszú futamidejű. A lakossági állampapírok állománya a 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedést folytatva várhatóan 420 milliárd forinttal növekedik, amiből 100 milliárd forint a nettó lakossági kötvény és 320 milliárd a lakossági kincstárjegy kibocsátás. Ez a 2013-as tervnél magasabb, a tényleges értékesítésnek viszont alig több mint fele, mindez az óvatosság elvét mutatja. Az éven belüli diszkont kincstárjegyek állománya 164 milliárd forinttal emelkedik. Amennyiben a lakossági értékesítés kedvezőbb a tervezettnél, akkor a diszkont kincstárjegyek állománya kisebb mértékben emelkedhet.

2014-ben a forint hitelek tervezett lejáratát 105 milliárd forintot tesz ki, míg forint hitel lehívása nem szerepel a tervekben.

Összesen 5,4 milliárd euró devizalejárat esedékes 2014-ben. Az összesen bruttó 4,6 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-0,8 milliárd euró (-243 milliárd forint)** nettó kibocsátást jelent.

A 2014-re tervezett 942 milliárd forint nettó kibocsátás szerkezete



5. Államadósság kezelési stratégia 2014-ben

Az államadósság-kezelés célja a költségvetés finanszírozási igényének hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben történő finanszírozása. Ezen általános célt az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2014-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya maximum 45% lehet, és cél, hogy ez fokozatosan csökkenjen. A csökkenő devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása biztosítja, az ÁKK ugyanakkor - amikor a kedvező forintpiaci kereslet lehetővé teszi - törekszik arra, hogy a devizaadósság arányának csökkenése nagyobb mértékű legyen.
- **A devizaportfólió devizális összetétele:** 100% euró az árfolyam-fedezeti ügyleteket (swapokat) követően (legfeljebb 5%-os eltéréssel) a deviza-keresztárfolyamok mozgásából eredő kockázatok csökkentése érdekében.
- **Kamatösszetétel:** A forintadósságon belül a fix kamatozású adósság kitűzött aránya 61-83%, a változó kamatozású adósságé 17-39%. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek optimális aránya 66%, a változó kamatozásúaké 34% (legfeljebb 5%-os eltéréssel).
- **Duráció:** Az adósság megújítási kockázatának elfogadható szinten tartása érdekében cél a forintadósság durációjának 2,5 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása.

- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkori biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg lehetőség szerint e fölött tartása.

Az államadósság szerkezetre vonatkozó első öt benchmark esetében az adósságkezelés a háromhavi mozgóátlag alakulását veszi figyelembe tevékenysége során annak érdekében, hogy az esetleges egyedi, átmeneti hatással bíró, esetenként sokszerű piaci mozgások ne kényszerítsék az adósságkezelést hosszú távon indokolatlan reakciókra.

2014-ben a megnövekedett nemzetközi piaci kockázatok miatt kiemelt cél biztonsági tartalékok, alternatív finanszírozási csatornák biztosítása. Az ÁKK a tartalékok növelése céljából minimum 1,5 havi finanszírozási igénynek megfelelő szabad betétet tart a KESZ-en, illetve növelik a likviditási tartalékok szintjét a devizabetétek. Ezen túl stand-by hitelkeretek is rendelkezésre állnak. Ez azt is jelenti, hogy néhány aluljegyzett aukció esetén is biztosított a finanszírozás. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2014. január elején megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2013. évre vonatkozó adatok még csupán előzetes adatoknak számítanak, a 2014. évi tervszámok pedig a finanszírozási szükséglet és a forrásbevonások megvalósulásától függően változhatnak az év során. A finanszírozási szerkezet esetlegesen szükséges módosításai azonban nem érintik a fix kibocsátási naptárat (lásd a következő fejezetben), az alkalmazott eszközök körét és az ÁKK Zrt. stratégiai célkitűzéseit és stratégiai magatartását a piacokon.

Az ÁKK Zrt. honlapján (www.akk.hu) és rendszeres kiadványaiban, jelentéseiben (havi és negyedéves tájékoztatók, monitoring jelentés) folyamatosan figyelemmel kísérhető a finanszírozási műveletek, a finanszírozási igény és az államadósság alakulása. Az ÁKK Zrt. a honlapján minden hónap 15. napjáig bezárólag közli a rákövetkező 3 hónap részletes forintpiaci kibocsátási tervét, mely magában foglalja az adott időszakban az egyes futamidőkön összesen értékesíteni tervezett forint állampapír-mennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Fix kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2014.01.09	2014.01.15
	2014.01.23	2014.01.29
	2014.02.06	2014.02.12
	2014.02.20	2014.02.26
	2014.03.06	2014.03.12
	2014.03.20	2014.03.26
	2014.04.03	2014.04.09
	2014.04.17	2014.04.23
	2014.05.01	2014.05.07
	2014.05.15	2014.05.21
	2014.05.29	2014.06.04
	2014.06.12	2014.06.18
	2014.06.26	2014.07.02
	2014.07.10	2014.07.16
	2014.07.24	2014.07.30
	2014.08.07	2014.08.13
	2014.08.21	2014.08.27
	2014.09.04	2014.09.10
	2014.09.18	2014.09.24
	2014.10.02	2014.10.08
	2014.10.16	2014.10.22
	2014.10.30	2014.11.05
	2014.11.13	2014.11.19
	2014.11.27	2014.12.03
	2014.12.11	2014.12.17
	2014.12.23	2014.12.31

Változó kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2014.01.16	2014.01.22
	2014.02.13	2014.02.19
	2014.03.13	2014.03.19
	2014.04.10	2014.04.16
	2014.05.08	2014.05.14
	2014.06.05	2014.06.11
	2014.07.03	2014.07.09
	2014.07.31	2014.08.06
	2014.08.28	2014.09.03
	2014.09.25	2014.10.01
	2014.11.06	2014.11.12
	2014.12.04	2014.12.10

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2014-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D141126	2014.01.02	2014.01.08	2014.11.26
D141126	2014.01.16	2014.01.22	2014.11.26
D150121	2014.01.30	2014.02.05	2015.01.21
D150121	2014.02.13	2014.02.19	2015.01.21
D150121	2014.02.27	2014.03.05	2015.01.21
D150121	2014.03.13	2014.03.19	2015.01.21
D150401	2014.03.27	2014.04.02	2015.04.01
D150401	2014.04.10	2014.04.16	2015.04.01
D150401	2014.04.24	2014.04.30	2015.04.01
D150401	2014.05.08	2014.05.14	2015.04.01
D150527	2014.05.22	2014.05.28	2015.05.27
D150527	2014.06.05	2014.06.11	2015.05.27
D150527	2014.06.19	2014.06.25	2015.05.27
D150527	2014.07.03	2014.07.09	2015.05.27
D150722	2014.07.17	2014.07.23	2015.07.22
D150722	2014.07.31	2014.08.06	2015.07.22
D150722	2014.08.14	2014.08.21	2015.07.22
D150722	2014.08.28	2014.09.03	2015.07.22
D150916	2014.09.11	2014.09.17	2015.09.16
D150916	2014.09.25	2014.10.01	2015.09.16
D150916	2014.10.09	2014.10.15	2015.09.16
D150916	2014.10.22	2014.10.29	2015.09.16
D151111	2014.11.06	2014.11.12	2015.11.11
D151111	2014.11.20	2014.11.26	2015.11.11
D151111	2014.12.04	2014.12.10	2015.11.11
D151223	2014.12.18	2014.12.23	2015.12.23

A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciója minden kedden, pénzügyi teljesítésük az aukciót követő héten szerdán van.

Likviditási diszkont kincstárjegyek aukciója jellemzően hétfői napon van, pénzügyi teljesítése szerdai napon, a kibocsátó döntése szerint.