

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL

■ 2008 ■

ELŐSZÓ

Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (ÁKK Zrt.) éves adósságkezelési beszámolója az elmúlt egy naptári év finanszírozásának, az államadósság alakulásának és állampapír-piaci folyamatok átfogó bemutatásával kívánja az állampapír-piac szereplőit, a befektetőket és a döntéshozókat tájékoztatni, informálni. Jelen kiadvány az elmúlt év finanszírozási eseményei mellett részletes tájékoztatást ad az államadósság-kezelés hazai intézményrendszeréről és az ÁKK Zrt. működéséről is.

2008. különösen nehéz év volt az államadósság-kezelés szempontjából. A 2007-ben kezdődött nemzetközi tőkepiaci válság (sub-prime válság) – a várakozásokkal ellentétben - nem bizonyult átmenetinek, amit már 2008-ban kilábalás követhetett volna, hanem az elmúlt évben már az 1929-33-as gazdasági világválsághoz hasonlított pénzügyi és reálgazdasági válsággá alakult, aminek végét még 2009-ben sem lehet látni. E pénzügyi válság különösen keményen érintette a kelet-közép-európai régió országainak pénzügyi piacait, így Magyarországot is. Magyarország korábbi előnyei – a bankrendszer, a tőkepiac nyitottsága és a külföldi szereplők nagy száma – fokozták az ország sérülékenységet. 2008. októberében, a válság elmélyülésekor végül a kormányzat a Nemzetközi Valutaalap, az Európai Bizottság és a Világbank segítségét kérte. A korábban jól működő magyar államkötvény-piac befagyott, az év végén már kisebb mértékben az IMF/EB hitelkeret felhasználására is szükség volt a költségvetés finanszírozásához. Itt kell megjegyezni, hogy nem csak Magyarország küzd a pénzügyi válsággal, sőt mára már országok sora szorul rá az IMF és az Európai Bizottság segítségére. Ez a pénzügyi segítség ugyanakkor garancia a költségvetés és az államadósság hosszabb távú finanszírozhatóságára is.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	5
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2008-BAN	6
II. A 2008. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	13
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2008-BAN	16
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	20
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2008 FOLYAMÁN	25
VI. LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG	31
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	34
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	36
IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	39
X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	41
FÜGGELÉK	44

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS

Mind az államháztartási hiányra, mind az adósságra vonatkozó adatok előzetesnek számítanak addig, amíg az Országgyűlés el nem fogadja az adott évre vonatkozó zárszámadási törvényt, az éves költségvetés végrehajtását. Erre az Áht. rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év negyedik negyedévében kerül sor. A költségvetésre vonatkozó 2008. évi adatok e kiadvány készültekor hivatalosan még előzetes adatoknak minősülnek.

Jelen kiadványban bizonyos adatok pénzforgalmi szemlélet szerint kerültek megjelenítésre, míg más adatok eredményszemlélet szerint. Pénzforgalmi szemléletben a kiadások és a bevételek abban az időszakban kerülnek kimutatásra, amikor ténylegesen kifizetésre kerülnek vagy befolyznak, függetlenül attól, hogy gazdasági tartalmukat tekintve melyik időszakra vonatkoznak. Eredményszemléletben kimutatva viszont egy tartalmában több időszakot érintő kiadás vagy bevétel összege időszakarányos felosztásra kerül.

Az államadósság-kezelés szempontjából a legjelentősebb ilyen eltérően kezelendő tételnek a kamatkiadások számítanak. Így például egy éves kamatfizetésű kötvény esetében naptári éves kimutatási időszakokat tekintve pénzforgalmi szemléletben az adott éves teljes kamatkiadás-összeget arra az évre mutatják ki, amelyben az ténylegesen kifizetésre került. Eredményszemléletben viszont a kamatösszeg két részre bontásra kerül, és attól függően terheli az egyik, valamint a másik naptári évet, hogy a kamatperiódus mekkora hányada esett az egyik, illetve a másik naptári évre. A kamatkiadás speciális példája az államkötvények aukciós árfolyamvesztesége, azaz az az eset, amikor az aukción a kötvényért a befektetők a névértéknél kevesebbet fizetnek (100% alatt van a felhalmozott kamat nélküli nettó ár). A 100% alatti diszkontot pénzforgalmi szemléletben az aukció napján számolják el kamatkiadásként, ami így éves szinten jelentősen növelheti a kamatkiadásokat. Eredményszemléletben ez a kamatkiadás a kibocsátott kötvény teljes futamideje alatt kerül elszámolásra, így egy 10 éves kötvény esetén 10 év alatt, azaz jóval egyenletesebben terheli a költségvetést.

Az ÁKK Zrt. az államadósságot a hazai számviteli előírások alapján mutatja ki, ennek alapelvei a következőkben foglalhatók össze:

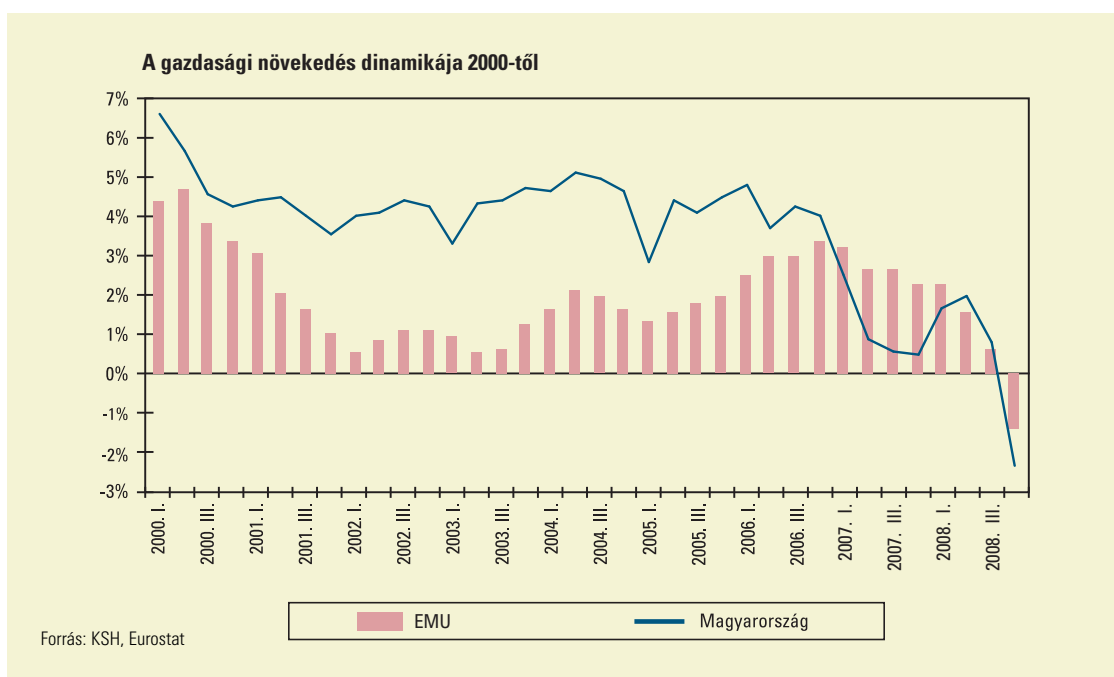
- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra.
- A diszkont kincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden tranzakcióját követően módosul.
- A szállítási repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemei a devizawap-ügyletekkel korrigáltak, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintba átszámítva kerülnek kimutatásra.
- Az ÁKK Zrt. által számított adósság a központi költségvetés bruttó adósságát tartalmazza (azaz a helyi önkormányzatokét és az állami vállalatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz az állam különböző alrendszereinek egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból).

Az ÁKK Zrt. által a magyar és nemzetközi számviteli szabályoknak megfelelően közölt adósság eltér az Európai Unió statisztikai hivatala (EUROSTAT) által figyelembe vett adósságszámoktól, amely utóbbiak más alapelvek szerint készülnek, és alapjában véve statisztikai számítások. Az ESA'95 elvek szerint kalkulált adósságadatok előállítását és szolgáltatását – részben az ÁKK Zrt. adataira támaszkodva – a Központi Statisztikai Hivatal (KSH), az MNB és a Pénzügyminisztérium megosztva végzik.

I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2008-BAN

REÁLGAZDASÁG

A magyar gazdaság növekedési üteme 2008-ban 0,3%-os volt, ami 2007-hez képest további lassulást jelentett. Az utolsó negyedévben – a globális pénzügyi válság súlyosbodása miatt – a GDP volumene csökkent az egy évvel korábbi szinthez képest. Az alacsony növekedési ütemet a fogyasztás és az állóeszköz-beruházások volumenének nagymértékű visszaesése okozta, amit az év egészét tekintve részben még ellensúlyozott az exportszektor jó teljesítménye.



A lakossági összes fogyasztás 2008-ban csökkent az előző évhez képest, amit főleg a lakossági fogyasztási kiadások visszaesése okozott. A visszaesésben szerepet játszott, hogy a korábbi években tapasztalt jelentős reálbér-emelkedésekkel szemben a 2008-as év során a reálbérek gyakorlatilag stagnáltak, amit az adóterhelés emelkedése mellett a világszerte magas energia-, és élelmiszerárak, valamint a forint gyengülése következtében az év nagy részében viszonylag magas infláció okozott. Ugyancsak a fogyasztás visszafogására ösztönözte a lakosságot, hogy a gazdasági válság hatására növekedett a munkanélküliségi ráta. Az elhelyezkedés nehezebbé válásával a háztartások fogyasztói döntéseiben nagyobb szerepet kapott az óvatosság.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás 2008-ban 2,6%-kal visszaesett. A beruházások visszaesését elsősorban az autópályák és gyorsforgalmi utak építésével kapcsolatos kiadások csökkenése, a lakásépítési konjunktúra lassulása, valamint a feldolgozóipari beruházások visszaesése magyarázzák. A beruházási mutatót javította ugyanakkor a gépek, berendezések és járművek – tehát a termeléshez szorosanabbban kapcsolódó – beruházások jelentős emelkedése.

A gazdasági növekedés fontos mozgatórugója volt a külső kereslet. Az export volumene a korábbi évekhez viszonyítva jóval kisebb ütemben emelkedett, ami a romló globális konjunktúrával volt összefüggésben. Az import azonban még az exportnál is kisebb mértékben nőtt, amiben a beruházás és a fogyasztás visszaesése is jelentős szerepet játszott. A

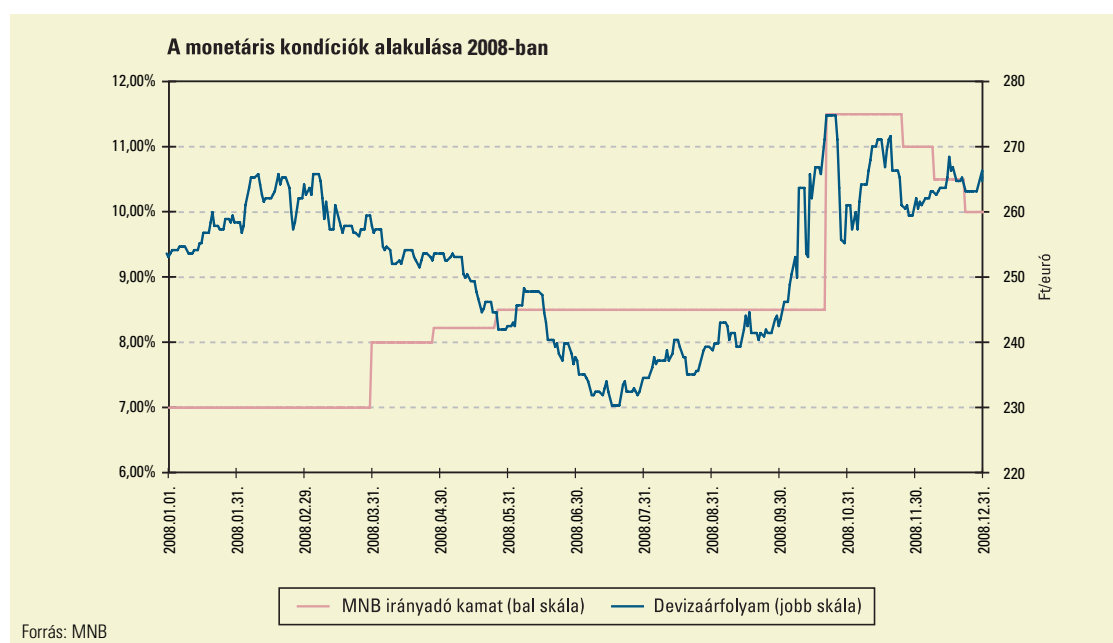
kivitel és a behozatal volumene 4,6%-os illetve 4,0%-os ütemben bővült 2008 egészét tekintve az előző évhez képest. A kivitel tehát gyorsabban növekedett az importnál, így a kiviteli többlet nőtt.

Termelési oldalról tekintve szinte minden szektorban csökkent a hozzáadott érték. Az építőipar a lakásépítések csökkenése miatt jelentősen, 5,1%-kal visszaesett. A feldolgozóipar 1,1%-kal, a szolgáltatások 1,2%-kal estek vissza. A magyar nemzetgazdaság 2008 évi teljesítménye szempontjából fontos szerepet játszott a jó 2008 évi termésnek köszönhetően 43%-kal bővülő mezőgazdaság, ami nélkül már a 2008 év is gazdasági visszaesést mutatott volna.

FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

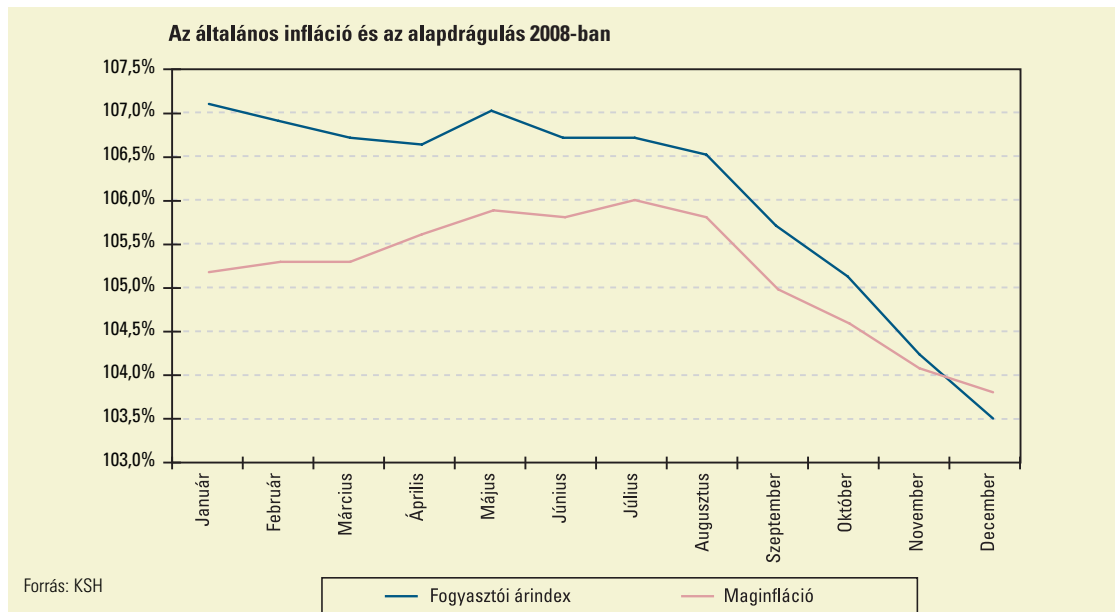
A kincstári kör 2008 évi eredetileg tervezett pénzforgalmi szemléletű hiánya 1118 milliárd Ft (a GDP 4,0%-a) volt. Az év első negyedében a tervezett hiány mintegy fele, az év első felében mintegy háromnegyede teljesült. A hiány lefutása elsősorban a bevételek és kiadások erős szezonálisitását tükrözte. A Pénzügyminisztérium 2008 évi államháztartási hiányra vonatkozó prognózisát több lépésben fokozatosan lefelé módosította. Végül 2008-ban a kincstári kör hiánya 907 milliárd forintot, a 2008 évi GDP 3,4%-át tette ki.

Az állam finanszírozási igénye a fentiek szerint 2008-ban elmaradt az előző évihez képest.¹ A finanszírozási helyzetet azonban rendkívül megnehezítette, hogy 2008 folyamán súlyosbodott a 2007 közepén a subprime válság eszkalálódásával kialakult globális hitelválság.



A hazai valuta 2008 év első felében 250 Ft/eurós árfolyamról kisebb mértékben, 265 Ft/eurós szintre gyengült, majd az év közepére 230 Ft/eurós szintre erősödött. 2008 tavaszán a jegybank az inflációs kockázatok ellensúlyozására és a forinteszközöktől elvárt felárak emelkedése miatt már több lépésben – 100 bázisponttal – 7,5%-ról 8,5%-ra emelte a jegybanki alapkamat szintjét. A forint erősödésében valószínűleg szerepet játszott a viszonylag magas forinthatározási szint, és a forint ingadozási sávjának 2008. február 26-i eltörlése is. Ez az erősödő tendencia megtört 2008 őszén, és a Lehman Brothers csődjét követően 275 Ft/eurós szintig gyengült a forint. A jegybank a forint árfolyamának védelmében 300 bázisponttal 11,5%-ra emelte a jegybanki alapkamatot. A jegybanki kamatemelések, valamint a 20 milliárd eurós nemzetközi hitelcsomag bejelentését követően 260 Ft/eurós szintig visszaerősödött a forint. Ezt követően a jegybank a gyenge hazai gazdasági növekedési kilátások, a mérséklődő inflációs kockázatok és a forinteszközöktől elvárt felárak

¹ A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a V. fejezet.



mérséklődése mellett az év végéig több lépésben összesen 150 bázisponttal 10,0%-ra csökkentette a jegybanki alapkamatot. 2008 év végéig a globális növekedési kilátások számottevő romlásával és a globális befektetési hangulat romlásával ismét gyengült a forint. 2008 év végén 265 Ft/eurós árfolyamon zárt a hazai fizetőeszköz.

Az infláció 2008 első felében a világszerte magas élelmiszer-, háztartási energia-, és olajárak miatt viszonylag magas szinten – 6,6% és 7,1% között – ingadozott. Az év második felében azonban meredeken csökkent a fogyasztói árindex. Ebben a kedvező termés miatt jelentősen csökkenő élelmiszerárak, a globális növekedési kilátások romlásával mérséklődő energia-, és olajárak mellett az – év első kétharmadában – erősödő forint árfolyam mellett a gyenge belföldi fogyasztási kereslet is szerepet játszott. A gyengülő forint költség-növelő hatása ekkor még nem gyűrűzött be a hazai árakba. A 12 havi infláció az év végén 3,5%-ot tett ki. A 2008. év egészében az átlagos infláció 6,1%-ot tett ki, szemben a 2007. évi 8,0%-kal.

A NEMZETGAZDASÁG FINANSZÍROZÁSI POZÍCIÓJÁNAK ALAKULÁSA

Nehezítette az állam finanszírozási helyzetét a háztartások nettó finanszírozási képességének mérséklődése. A lakossági nettó megtakarítás/GDP mutató 2008-ban 0,8%-ra csökkent a 2007 évi 1,7%-ról. A megtakarítások esésében szerepet játszott a forint leértékelődése miatt megemelkedő lakossági adósságszolgálati terhek mellett a lakosság romló jövedelmi helyzete, illetve a fogyasztáscsökkentés, a korábbi évek jelentős hitelfelvételei is. Ugyanakkor a vállalati szektor GDP-arányos nettó finanszírozási igénye – a beruházások visszaesése mellett – a 2007 évi 3,9%-ról 5,4%-ra emelkedett. Az államháztartás csökkenő GDP-arányos finanszírozási igényét tehát ellensúlyozta a vállalati szektor növekvő finanszírozási igénye és a háztartások csökkenő megtakarítási képessége. Ennek következtében a nemzetgazdaság külföldi forrásbevonás iránti szüksége emelkedett.

Összességében a folyó fizetési mérleg hiánya 2008 folyamán 8,9 milliárd eurót ért el, ami a GDP 8,4%-át teszi ki. A külső finanszírozási szükséglet biztosításában a tartós külföldi forrásbevonás (FDI, visszaforgatott vállalati nyereség) részaránya a korábbi évhez hasonlóan magas volt, a külső finanszírozási igény harmadát tette ki a nettó működő tőke beáramlása. Az ország nettó külföldi adóssága összességében 6,9 milliárd euróval 56,3 milliárd euróra emelkedett 2008-ban.

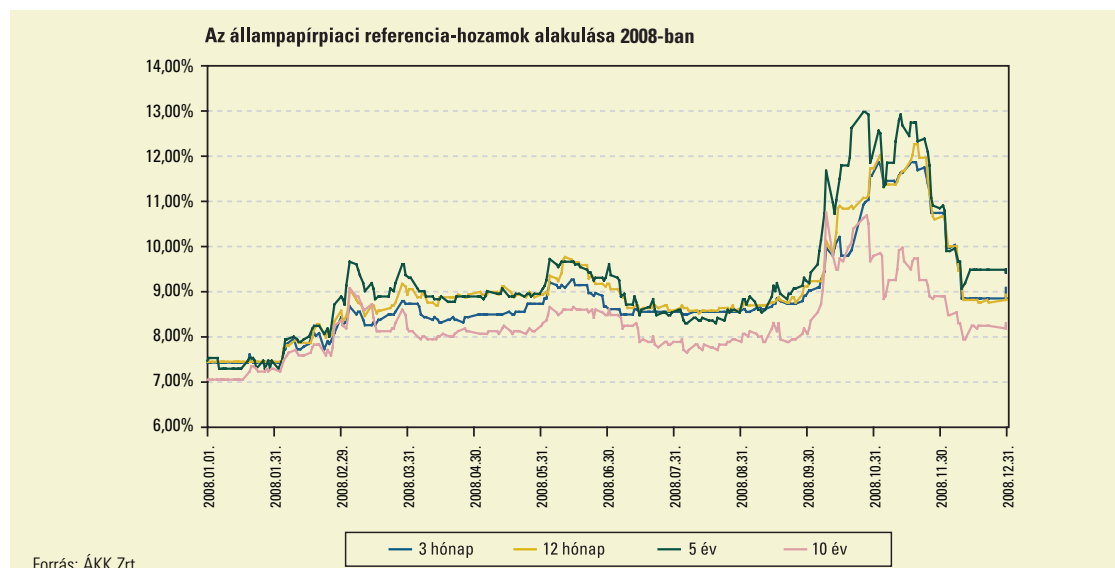
AZ ÁLLAMPAPÍRPIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

A 2008 évi állampapír-piaci folyamatokat meghatározta, hogy 2008 folyamán súlyosbodott a 2007 közepén a jelzáloghitel piaci válság eszkalálódásával kialakult globális hitelválság. Már 2008 év elején is világszerte alacsony volt a pénz-, és tőkepiacokon a likviditás, s a tavasz folyamán több ország – köztük Magyarország – állampapír-piacán a kereskedés többször is akadozott. A likviditás elapadása is szerepet játszott a jelentős állampapír-piaci hozamemelkedésben. A likviditási problémák kezelésére az ÁKK ekkor bejelentette, hogy a kötvényaukciók rovására növeli a rövid állampapírok kibocsátását, s megvizsgálja a devizaforrás bevonások tervezettnél korábbi megvalósításának lehetőségét.

2008 őszén a Lehman Brothers csődjét követően a nemzetközi pénz-, és tőkepiacokon jelentős mértékben tovább romlott a helyzet. A hazai állampapír-piacon – több régiós, illetve nyugat-európai állampapír-piachoz hasonlóan – a másodpiaci likviditás drasztikusan romlott. A globális kockázattürelmi hajlandóság zuhant és a feltörekvő piacokról komoly tőkekiáramlás indult. Magyarországot különösen súlyosan érintette a külföldiek drasztikus forint állampapír-eladása, amely október és november folyamán 900 milliárd forintot tett ki. A forint árfolyama gyengült, s a hazai állampapír-piacokon ismét likviditási problémák léptek fel. Az állampapír-piaci feszültségek enyhítésére az ÁKK törölte az év hátralévő részére tervezett államkötvény-aukciókat, illetve a jegybank állampapír-vásárlásokba kezdett, valamint megállapodást kötött az elsődleges forgalmazókkal a másodpiac ösztönzése érdekében.

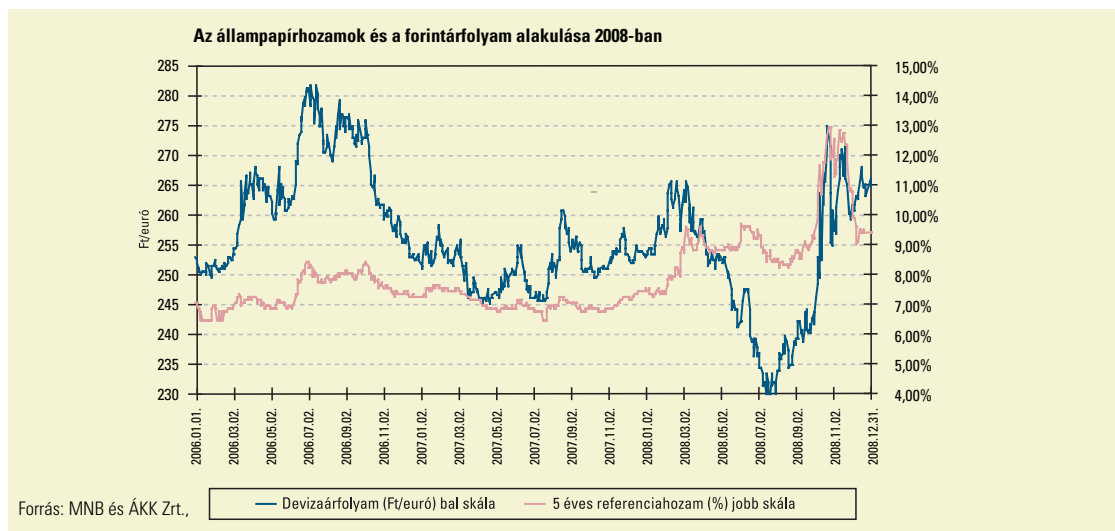
Szintén a finanszírozást segítette az, hogy 2008 őszén a magyar kormány megállapodást kötött a Nemzetközi Valutaalappal, az Európai Unióval és a Világbankkal egy összesen 20 milliárd eurós hitelkeretről.

Az év egészét tekintve jelentős hozamemelkedés ment végbe a forint állampapír-piacon. A rövid oldali referenciahozamok – a jegybank kamatemeléseit követve – 2008 végén az egy évvel korábbihoz képest 148-158 bázisponttal magasabban álltak. A közepes lejáratú hozamok azonban ennél nagyobb mértékben nőttek. 2008 év végéig a közepes, 3-5 éves lejáratokon 205-205 bázisponttal, a leghosszabb, 10-15 éves lejáratokon 87-120 bázisponttal emelkedtek a hozamok az év elejéhez viszonyítva.

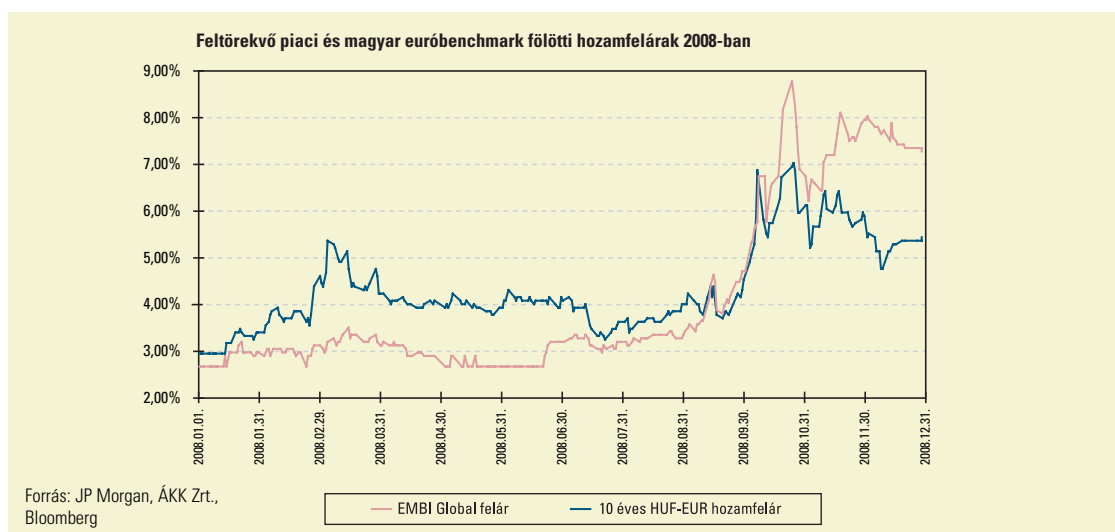


A hozamok 2008 első negyedében a jegybani kamatemelések, és a globális növekedési kilátások romlásával és a likviditási feszültségek erősödésével párhuzamosan emelkedtek, majd 2008 őszéig markáns trend nélkül ingadoztak. A forinthezámok 2008 őszén, a Lehman Brothers csődjét követően meredeken emelkedtek. A globális likviditási válság újabb epizódja rendkívül nagymértékben érintette a magyar állampapír-piacot. Felerősödött a befektetők körében a „minőségbe menekülés”, azaz a kevésbé kockázatos befektetések (elsősorban a fejlett piaci rövid lejáratú állampapírok) irányába csoportosították át a tőkéjüket, amit a kockázatosabbnak érzékelt vállalati, illetve fejlődő piaci állampapírok

eladása, illetve hozamemelkedése kísért. Az eladói nyomás a legnagyobb mértékű hozamemelkedést a közepes (3-5 év) lejáratokon okozott, e futamidőkön 1999 vége óta nem látott magasságokba, 13% fölé növekedett a hozamszint. 2008 év végére a nemzetközi hitel megállapodás bejelentését, a jegybanki kamatcsökkentéseket, a nemzetközi tőkepiaci helyzet javulását, valamint az amerikai és nyugat-európai válságkezelő intézkedések bejelentését követően 10% alá csökkent a forinthezám-szint minden lejáraton.

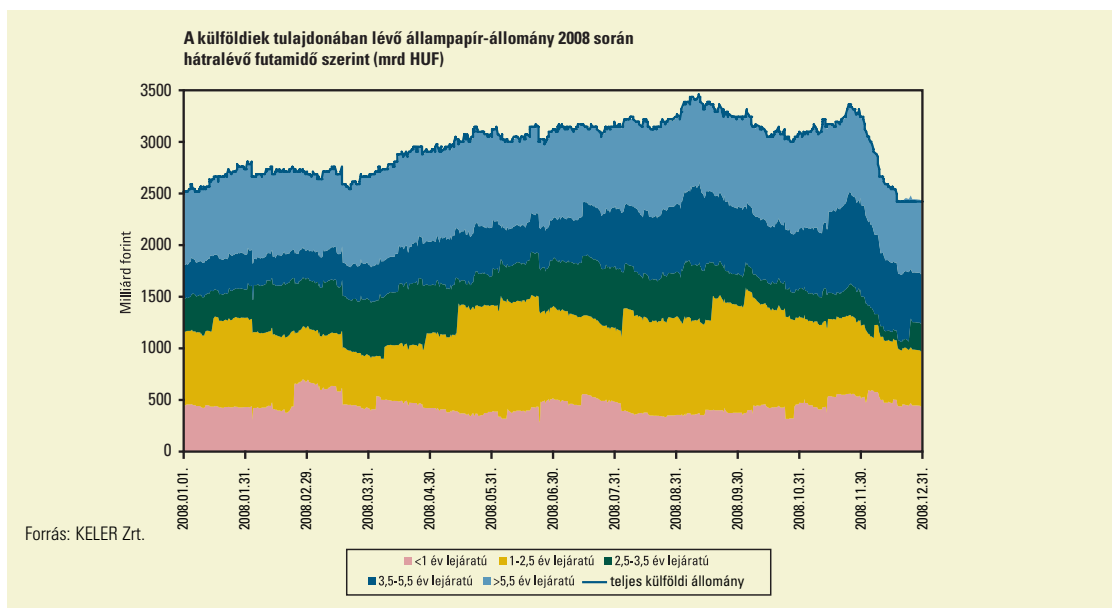


A nemzetközi pénzpiacok hatását jól mutatja a forint-felárak és a feltörekvő országok kötvényindexéből számított felár² szoros együttmozgása. 2008 év elejétől szeptemberéig a 10 éves forint-felár viszonylag szorosan együtt mozgott az EMBI felárral, bár szintje magasabb volt. 2008 márciusában mind a forintfelárak, mind az EMBI felár jelentős mértékben megemelkedett. Ebben az időszakban mind Magyarországon, mind a feltörekvő piacokon, illetve Nyugat-Európában több országban gyakorlatilag befagyott az állampapír-piac, ám a magyar állampapír-piaci hozamemelkedés nagyobb mértékű volt, mint az EMBI felár növekedése. Részben az ÁKK márciusi intézkedéseinek köszönhető, hogy a forintfelár 2008 szeptemberére az EMBI felár szintjére mérséklődött. Ebben az időszakban az EMBI felár is esett, amiben jelentős szerepet játszottak a fejlett gazdaságok monetáris hatásainak likviditásbővítő intézkedései, s ez hozzájárulhatott a forintfelárak csökkenéséhez is. A Lehman Brothers csődjét követően azonban mind a forintfelár, mind az EMBI felár meredek emelkedésbe kezdett, a forintfelár 7 százalékpont, az EMBI felár 9 százalékpont közelébe nőtt. Az MNB és az ÁKK őszi intézkedéseinek, továbbá a nemzetközi hitelcsomag hatására azonban javult a helyzet a magyar állampapír-piacon, s az 5 éves forintfelár 2008. év végéig 5,3 százalékpont közelébe, míg az EMBI felár 7,0 százalékpont közelébe csökkent.



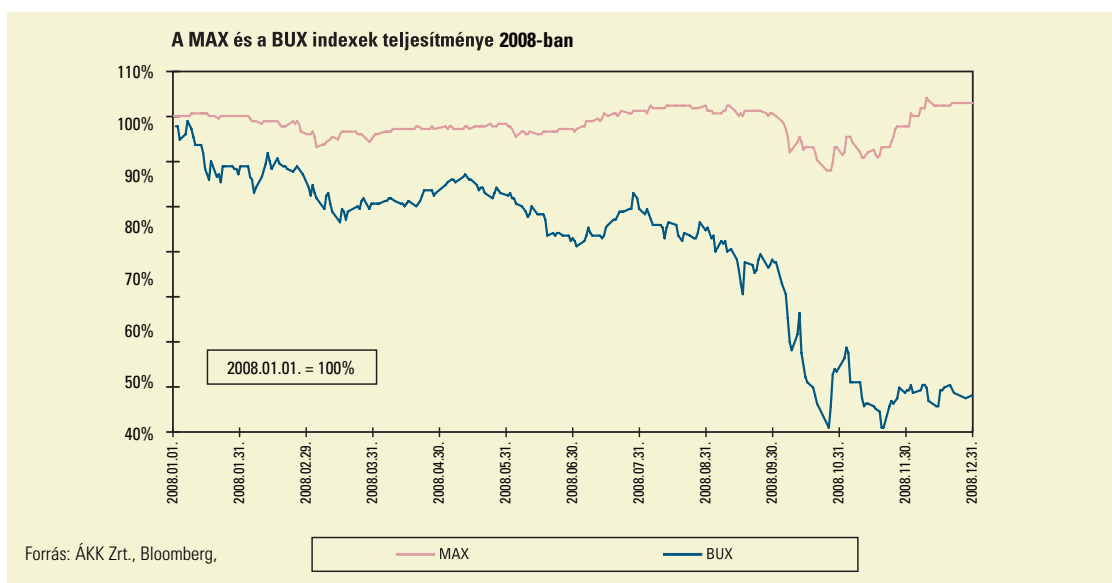
² Az ún. EMBI felár a J.P. Morgan befektetési bank által számolt, a feltörekvő piaci devizakötvények hozamának az amerikai államkötvényekhez viszonyított hozamfelára (spread).

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2008-ban – az októberi és novemberi eladási hullám következtében – összességében 782 milliárd forinttal csökkent, és az év végén 2459 milliárd forintot tett ki. A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 30%-ról 24%-ra mérséklődött. A külföldiek forint portfóliója a teljes adósság 15%-át teszi ki. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával együtt az összes adósságon belül 52%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent. A külföldi tulajdonban levő forint-állampapír-állomány 2007-ben 303,5 milliárd forinttal gyarapodott, és az év végén 3241,3 milliárd forintot tett ki. A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 28,6%-ról 29,4%-ra, a devizaadósságon belül pedig 97,5%-ról 99,8%-ra emelkedett az év során. 2007. végén a külföldiek forintportfóliója a teljes adósság 20,7%-át tette ki, ami a külföldi devizaadósság-tulajdonnal együtt az összes adósságon belül 49,2%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.



RÉSZVÉNYPIAC

A magyar részvénytőkepiac 2008-ban gyenge teljesítményt mutatott. A magyar részvényárfolyamok mozgása főként a nemzetközi befektetői környezet hatását tükrözi.



Az év első háromnegyedében a világgazdasági konjunktúra gyengélkedése mellett a kockázatviselési hajlandóság csökkenése, a nyugat-európai gazdaság, és a régió növekedési kilátásainak romlása, illetve a kedvezőtlen nemzetközi befektetői környezet, a likviditási problémák hatására – a régió többi tőzsdéjéhez hasonlóan – jelentős mértékben esett a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. Az ipar és a pénzügyi szektor gyengélkedése, valamint a legfőbb exportpiacok növekedési problémái is alátámasztotta a részvények árfolyamának csökkenését. Októberben a Lehman Brothers csődjét követően a globális tőzsdei árfolyamesés mellett a magyar tőzsdeindex zuhanása is felgyorsult. A nemzetközi hitelcsomag bejelentését követően korrekció, majd oldalazó mozgás következett, de az év egészét tekintve ezzel együtt jelentős, 53%-os veszteséggel zárt a BUX.

II. A 2008. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA

Az ÁKK Zrt. a finanszírozási műveleteit a pénzügyminiszter által jóváhagyott, évente felülvizsgálásra kerülő adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le. A 2008. évre érvényes államadósság-kezelési stratégia a 2004 során módszertani fejlesztés révén kiterjesztett optimális portfólió modell alapján kerül kidolgozásra.

Az ÁKK Zrt. feladata az, hogy a költségvetés finanszírozási szükségletét hosszú távon minimális költséggel, elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben finanszírozza. A stratégiának arra kell irányulnia, hogy ezt minél teljesebben valósítsa meg a gazdaságpolitikai környezet keretein belül.

Az ÁKK Zrt. számára az államadósság nagysága alapvetően a gazdaságpolitika által meghatározott külső adottság, akárcsak a költségvetés finanszírozási szükséglete, amit biztosítani kell. Ezek nagyságát az ÁKK Zrt. érdemben nem tudja befolyásolni, csak az adósság költség-kockázat arányának megfelelő választása hat e mutatókra.

A költségek és a kockázatok egyidejű optimalizálásának célja olyan adósságszerkezet kialakítása, ahol a költség-kockázat arány hosszú távon a legkedvezőbb. A hosszú táv kifejezi, hogy a fenti cél értelmében nem végezhető olyan művelet, amely rövidtávú (költség) előnyökért későbbi magas költségeket vagy nagyobb kockázatokat vállal.

A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:

- A finanszírozási kockázat a lejáró adósság megújításából és a nettó finanszírozási igény biztosításának kockázatából tevődik össze. A finanszírozási kockázat mögött szélsőséges esetben a likviditási kockázat, egyébként pedig kamatkockázat áll.
- A kamatkockázat az állampapír-hozamszintek változásából adódik.
- A költségvetés likviditási kockázata a költségvetés pénzáramainak ingadozásával összefüggésben, valamint az adósságkezelés pénzügyi műveleteivel kapcsolatban merül fel.
- Az árfolyamkockázat a forint és az euró, valamint a különböző idegen devizák egymáshoz viszonyított árfolyamváltozásaiból fakad.
- A hitelkockázat (partnerkockázat) is hangsúlyos kockázati tényező a devizapiaci partnerekkel közvetlenül kötött fedezeti műveletek, valamint a forintpiacon a likviditáskezelési műveletek esetében.

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például aktuálisan a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a kamat- és árfolyamkockázat esetében), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van (például a finanszírozási és kamatkockázat között), azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is. A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK Zrt. stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki, amelyeket a rövid távú hatások kiszűrése érdekében jellemzően 90 napos mozgó átlag alapján számít. A pénzügyminiszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A központi költségvetés adóssága ezeknek a pénzügyminiszter által jóváhagyott mutatóknak 2008 folyamán megfelelt.

1. FORINT-/DEVIZAADÓSSÁG ARÁNY

2004-től az átdolgozott adósságkezelési stratégia az optimális portfólió modell alapján a kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentésére meghatározott forint-deviza arány kialakítását tűzi ki célul a teljes adósságon belül. 2008-ban is cél volt a devizaadósság arányának a 25-32% közötti devizaarány referenciasávban tartása. A devizaadósság 2008. év végi 30,6%-os részaránya az optimális sávban lévő deviza-részarányt jelent, ami a 2007. év végi 28,4 %-os arányhoz képest növekedést jelent. A növekedést egyrészt 1,8 milliárd euró értékű piaci, másrészt 1 milliárd euró értékű nem piaci nettó forrásbevonás eredményezte.

2. A DEVIZAADÓSSÁG DEVIZASZERKEZETE

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK Zrt. a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére, amelytől való maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK Zrt. deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2008 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 99,9%-ban euróban állt fenn.

3. A DEVIZAADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK Zrt. kamatswap ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek 2008. végi 65%-os aránya benn volt a referenciasávban.

4. A FORINTADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A forint portfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetételre meghatározott benchmark teljesítését az ÁKK Zrt. elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, úgy, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2008 végén a forintadósság fix elemeinek 75,2%-os aránya a referencia sávon belül volt.

5. FUTAMIDŐ CÉLKITŰZÉSEK

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje két szempontból fontos: egyrészt a rövid időn belül nagy összegben lejáró adósság finanszírozási (megújítási) kockázatot hordoz, másrészt az átlagos futamidő kifejezi az adósság átárazódását, a kamatváltozásoknak való kitettséget is. Az adósságportfólió vizsgálatok nemcsak az egyszerű átlagos hátralévő futamidőt, hanem annak súlyozott változatát, az ún. durációt számítják ki, ez utóbbi mutatja a portfólió kamatérzékenységét, egy kamatváltozás által kiváltott átárazódási hatást.

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, azaz magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A hosszabb duráció esetén a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, ami komoly stabilizáló szerepet játszik a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Az ÁKK Zrt. megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon, 2008. év végén a duráció 2,56 év volt, ami megfelel a célkitűzésnek.

6. A KINCSTÁRI EGYSÉGES SZÁMLA (KESZ) OPTIMÁLIS ÁLLOMÁNYA

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, és kiterjed az állami likviditáskezelési tevékenységre is. Ennek kapcsán az ÁKK Zrt. évente meghatározza a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forintos sávban tartja a KESZ nap végi állományát. A likviditáskezelés 2008. évi jellemzőit részletesen a VI. fejezet mutatja be.

7. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS SORÁN ALKALMAZOTT ELVEK, MÓDSZEREK

Az ÁKK Zrt. a legtöbb külföldi államadósság-kezelő intézményhez hasonlóan az egyszerűség, átláthatóság, likviditás hármas célrendszere alapján határozza meg az alkalmazott finanszírozási eszközöket és azok értékesítési technikáját.

Az egyszerűség és átláthatóság keretében az ÁKK Zrt. viszonylag kevés számú, a befektetők által ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform, transzparens módon, vagyis a forintkötvényeket és a diszkont kincstárjegyeket aukciókon értékesíti, egy évre előre közzétett, rögzített kibocsátási naptár alapján.

A likviditás terén törekszik arra, hogy az állampapíroknak kellően likvid másodpiaca legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy adott esetben a tulajdonukban lévő állampapírokat értékesíteni tudják lejárat előtt. A likvid másodpiacnak két lényeges eleme van: a folyamatos, és a valós piaci árakat tükröző, kétoldalú árjegyzés, és a kellően nagy volumenű (benchmark) állampapír-sorozatok megléte. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újrainyítása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2008-ban 500-750 milliárd forint körül van, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg, a nagyobb volument a hosszabb (5 és 10 éves) futamidőknél célozta meg az ÁKK Zrt.

III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2008-BAN

Az ÁKK Zrt. a 2008. évi finanszírozási stratégiáját és tervét „A központi költségvetés finanszírozása – 2008” című kiadványában ismertette a pénzügyminiszter által 2008. januárban elfogadott finanszírozási terv (a továbbiakban: 2008. januári terv) alapján.

A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ÖSSZETEVŐI

A Magyar Köztársaság 2008. évi költségvetéséről szóló 2006. évi CLXIX. törvény (a továbbiakban: 2008. évi költségvetési törvény) az ún. kincstári kör 2008. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 1.117,6 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. A kincstári kör egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) három államháztartási alrendszer összesített egyenlegét jelenti. Ezek: a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok, valamint az elkülönített állami pénzalapok³.

Az ÁKK Zrt. a kincstári kör hiányának finanszírozásáért és fizetőképességének fenntartásáért felelős, a negyedik nagy államháztartási alrendszer, a helyi önkormányzatok önállóan felelősek költségvetésükért, finanszírozásukért és adósságkezelésükért.

Finanszírozási szempontból a pénzforgalmi szemléletű egyenleg a releváns, ez mutatja a tényleges pénzügyi finanszírozási igényt, továbbá ez határozza meg alapvetően az államadósság adott évi változását. Magyarország EU-tagságából adódóan azonban az ún. ESA'95 szerinti elszámolású, eredményszemléletű egyenleg adatok is bemutatásra kerülnek. Ezen adatok részben kiszűrik a pénzforgalmi áthúzódások hatását az adott időszak folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében.

A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan szinten való folyamatos biztosítását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre nem látott finanszírozási sokkok (pl. nemzetközi pénzügyi válságok) esetére. A KESZ-t a Magyar Nemzeti Bank (MNB) vezeti. Az Európai Unió (EU) Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák együttes egyenlege nem lehet negatív.⁴

A megfelelő KESZ-egyenleg biztosítását az ÁKK Zrt. a Magyar Államkincstártól és más intézményektől kapott prognózisok alapján végzi, ezen túl azonban a KESZ-en lévő átmenetileg szabad pénzeszközök kezelése is feladata. E tevékenységet részletesen mutatja be a VI. fejezet.

A teljes éves nettó finanszírozási igény a kincstári kör egyenlegének és egyéb, költségvetésen kívüli átutalások (privatizációs bevételek, EU-transzferek, MNB tartalékfeltöltés stb.) egyenlegeként adódik. A teljes bruttó finanszírozási igény ezen felül magában foglalja az adósságtörlesztést is, amelynek a legnagyobb részét a rövid futamidejű adósságelemek teszik ki az éven belüli többszöri megújításuk következtében. A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény az elmúlt években az alábbiak szerint alakult:

³ A kincstári kör és az ÁKK Zrt feladatainak meghatározását a többször módosított 1992. évi XXXVIII. törvény az államháztartásról tartalmazza. Egyes vonatkozó rendelkezéseket lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

⁴ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény 16.§ (1) bekezdése.

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2003-2008 között

	Milliárd Ft					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
A központi költségvetés egyenlege*	-733,6	-890,0	-544,7	-1958,4	-1394,4	-864,7
TB alapok egyenlege	-342,9	-422,9	-469,8	-124,7	35,6	-73,4
Elkülönített állami alapok egyenlege	18,8	27,9	30,4	50,1	63,0	28,0
Kincstári kör egyenlege	-1057,7	-1285,1	-984,1	-2033,0	-1295,8	-910,0
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-82,9	0,0	-1,1	-14,8	-20,6	-2,8
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	42,0	166,5	0,0	268,7	67,3	3,1
EU transzferek nettó előfinanszírozása	0,0	-12,8	-169,0	-35,8	217,8	29,2
Nettó finanszírozási igény	-1098,6	-1131,3	-1154,2	-1814,9	-1031,3	-880,5
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3635,2	-4277,7	-4265,7	-5078,6	-4424,9	-4669,5
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1809,6	-1253,2	-1885,0	-1856,3	-1817,5	-1280,4
Bruttó finanszírozási igény	-6543,4	-6662,2	-7304,9	-8749,7	-7273,7	-6830,4

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

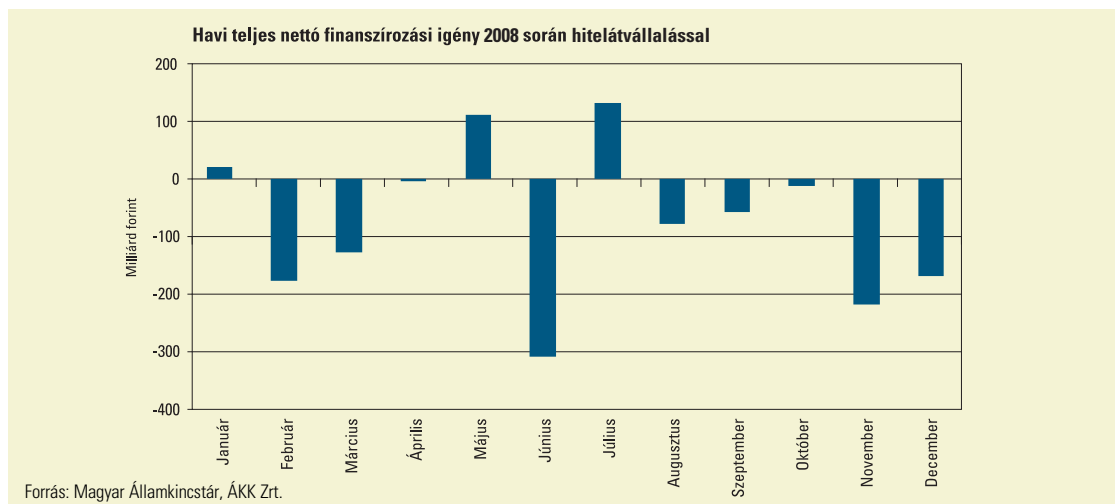
A kincstári kör 2008. évi pénzforgalmi szemléletű hiánya 910,0 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 3,4%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény 880,5 milliárd forint volt (a GDP 3,3%-a). A tényleges nettó finanszírozási igény lényegesen elmaradt mind a 2008. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzattól, mind a 2008 januárjában készített éves finanszírozási tervben szereplő prognózistól.

Az eredetileg nyilvánosságra hozott finanszírozási terv szerinti és a tény pénzforgalmi finanszírozási igény

	2008. januári terv (mrd Ft)	2008. megvalósulás (mrd Ft)	2008. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-1131,0	-864,7	76,4%
TB alapok egyenlege	15,0	-73,4	-490,6%
Elkülönített állami alapok egyenlege	4,9	28,0	572,0%
Kincstári kör egyenlege	-1111,2	-910,0	81,9%
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-2,8	-2,8	100,0%
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	33,9	3,1	9,1%
EU transzferek nettó előfinanszírozása	-102,8	29,2	-28,4%
Nettó finanszírozási igény	-1182,9	-880,5	74,4%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3681,1	-4669,5	126,8%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1351,4	-1280,4	94,7%
Bruttó finanszírozási igény	-6215,4	-6830,4	109,9%

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A kedvezőbb nettó finanszírozási igényt egyrészt a kincstári kör vártnál kedvezőbb egyenlege, másrészt az egyéb nettó tételek nagyobb többlete okozta. Utóbbiak közé tartozik az Európai Unió költségvetéséből érkező transzferek előfinanszírozásának egyenlege is, ami 2008-ban átmenetileg javította a KESZ likviditását. Ugyanakkor a privatizációs bevételek 2008. évi 3 milliárd forintos összege kisebb, mint az eredetileg tervezett összeg.



A kincstári kör nettó finanszírozási igényének éven belüli lefutása – mutatva a fiskális konszolidációt – a korábbi évekénél jelentősen kedvezőbb volt, bár az első negyedévet még mindig nagymértékű hiány jellemezte. Ennek következtében kisebb teher járt a likviditáskezelésre. A kedvezőbb nettó finanszírozási igénnyel szemben azonban a kedvezőtlen nemzetközi tőkepiaci helyzet jelentősen rontotta a piaci finanszírozási lehetőségeket. Az utolsó negyedévben már a finanszírozást az IMF-EU-VB nemzetközi hitelcsomag is segítette.

TÖRLESZTÉSEK

Az adott évi törlesztések bruttó nagysága javarészt a korábbi időszakok adósságműveleteinek függvénye, amit az éven belül megújítandó instrumentumok értékesítése módosíthat. Kisebb mértékben befolyásolják a finanszírozandó törlesztések nagyságát a rendkívüli hitel-előtörlesztések, az aukciós kötvény-visszavásárlások, valamint a lakossági állampapírok és a kincstári hálózatban egyéb állampapírok lejárat előtti – a következő évről előrehozott – visszavásárlása, illetve visszaváltása is. Ezen utóbbi kettő terén az ÁKK Zrt. elfogadó magatartású, azaz a befektetők eladási, illetve visszaváltási szándéka alapján alakul mind az értékesítés, mind a visszafizetés összege.

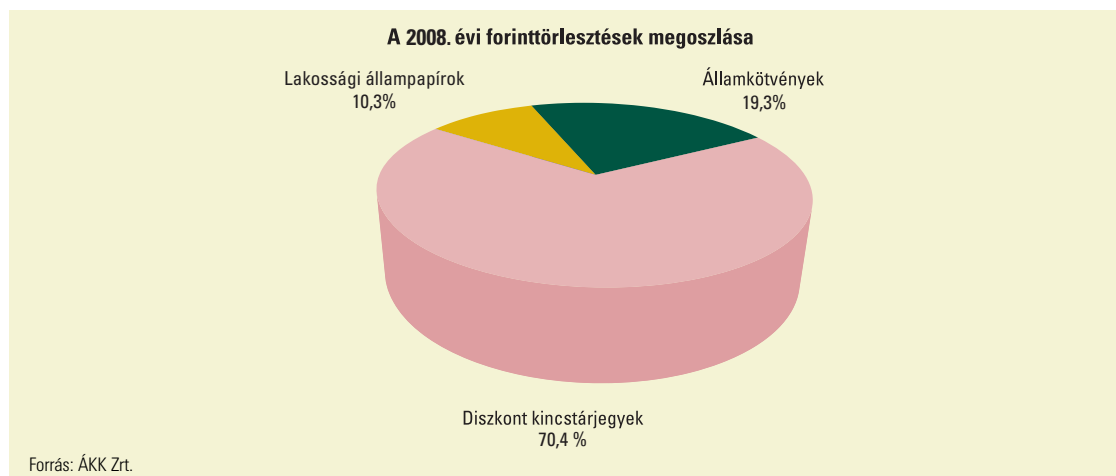
Az összes forint állampapír- és hiteltörlesztés a januárban tervezettnél magasabb összegben valósult meg, a devizatörlesztés lényegében a terveknek megfelelően alakult 2008 során.

A bruttó törlesztés megvalósulása 2008-ban

	2007	2008 tervezett	Milliárd Ft 2008 tény
Forintadósság törlesztése	6 116,1	4 863,9	5 785,7
Államkötvények	1 254,5	1 102,1	1 118,0
Diszkont kincstárjegyek	3 837,6	3 207,8	4 072,1
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	609,5	553,8	595,5
Hitelek	414,4	0,2	0,2
Devizaadósság törlesztése	126,3	168,6	162,2
Államkötvények	0,6	0,0	0,0
Hitelek	125,7	168,6	162,2
IMF/EU hitel-lehívás	0,0	0,0	0,0
Összes törlesztés	6 242,4	5 032,5	5 947,9

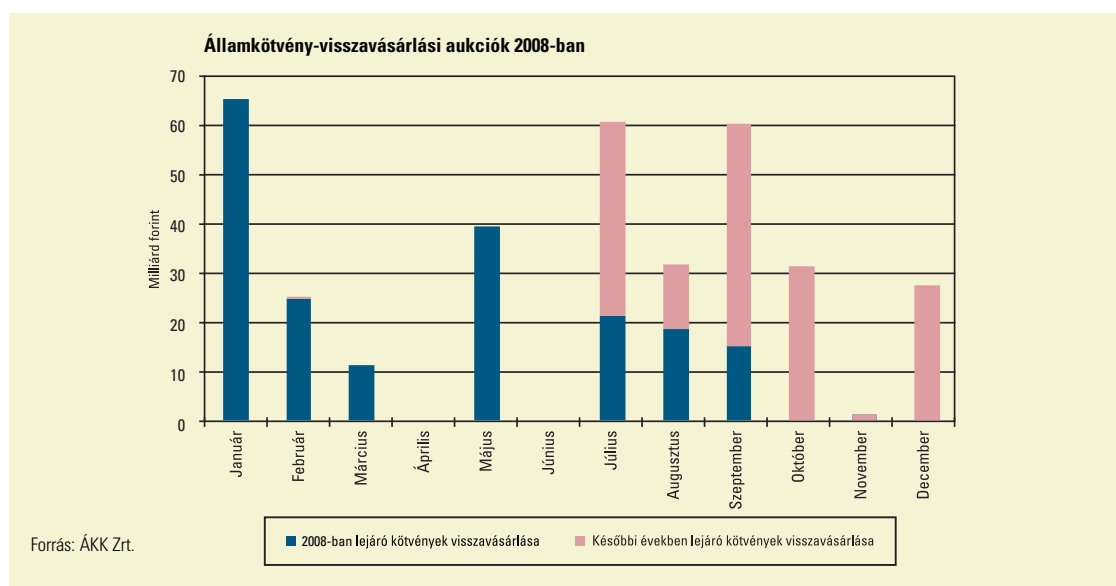
Forrás: ÁKK Zrt

A forintadósságon belül az éven belüli többszörös megújítás következtében a diszkont kincstárjegyek tették ki az 5.786 milliárd forintra rúgó forinttörlesztések 71%-át. A diszkont kincstárjegyek tervezettnél magasabb törlesztését a tervek meghaladó összegű 2008. évi rövid futamidejű kibocsátások eredményezték, amelyet a likviditási válság miatti csökkenő kötvényértékesítés pótlása indokolt. Az államkötvények és forinthelek esetében a törlesztések gyakorlatilag a terveknek megfelelően alakultak.



KÖTVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSOK

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat a lejáratot kb. fél – egy évvel megelőzően tartott visszavásárlási aukciókkal csökkenthető. Az ÁKK Zrt. 2008-ban 17 alkalommal, összesen 348 milliárd forint összegben vett vissza lejárat előtt kötvényeket, ezeknek a visszavásárlásoknak 45%-a 2008 után lejáró kötvényeket érintett, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is.



A kötvény-visszavásárlások között szerepelt az ún. gázközmű-kötvények januári és júliusi visszavásárlási aukciója is, amelyeket az ÁKK Zrt. törvényi kötelezettség alapján hajtott végre. A gázközmű vagyonnal kapcsolatos önkormányzati igények rendezéséről a 2001. évi LVI. és a 2002. évi LXIII. törvények rendelkeznek. Az ilyen irányú önkormányzati igényeket az állam részben készpénzben, részben pedig erre a célra az 1998. évi és a 2002. évi költségvetési törvények alapján az ÁPV Zrt. rendelkezésére bocsátott, zárt körben kibocsátott, szabadon átruházható ún. gázközmű-államkötvényekkel elégítette ki, amely kötvényekre évente két alkalommal visszavásárlási lehetőséget biztosít az ÁKK Zrt. 2008-ban összesen a tulajdonosok kis kínálata miatt 0,1 milliárd forint összegben történt visszavásárlás e kötvényekből.

A devizatörlesztés alacsonyabb forintértéke kizárólag a kedvezőbb devizaárfolyam hatása, a törlesztés devizában kifejezett összege a terveknek megfelelően alakult és a 162,2 milliárd forint összegű szerződés szerinti devizahitel-törlesztést tartalmazta.

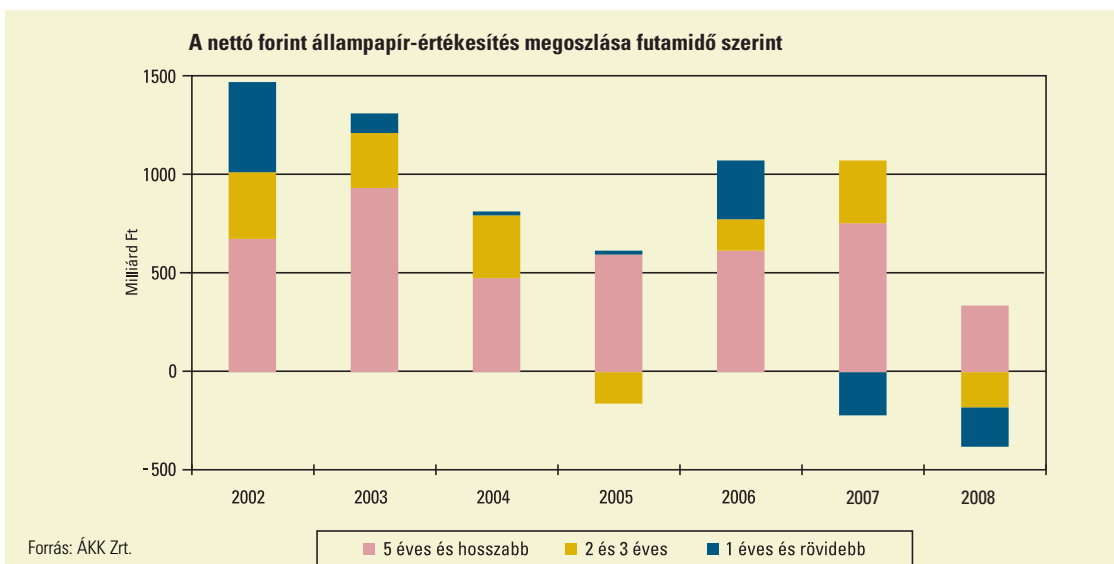
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA

A 2008. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ugyanakkor az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzet, különös tekintettel a nemzetközi tőkepiaci válságnak a magyar állampapír-piacra gyakorolt hatásaira, valamint a nettó finanszírozási igény éven belüli alakulása jelentősen befolyásolták az államadósság-kezelési tevékenységet.

2008. során az ÁKK Zrt. összesen (repóműveletek nélkül) 5834,1 milliárd forint összegben vont be forinthorrasokat és 2424,2 milliárd forint értékben bocsátott ki devizaadósságot. A kedvezőtlen nemzetközi tőkepiaci helyzetben az utolsó negyedévben a stabil és biztonságos finanszírozást elősegítette az IMF-EU-VB hitelcsomag is. 2008 novemberében 1300,8 milliárd forint hitellehívás valósult meg az IMF hitelkeretből, míg decemberben 524,0 milliárd forint hitellehívás valósult meg az EB által biztosított hitelkeretből. Finanszírozási célra ezekből 262,0 milliárd forint került felhasználásra, a fennmaradó eszközök betétként az MNB-nél kerültek elhelyezésre, állományuk 1483,6 milliárd forintot tett ki az év végén.

Így a nettó forintfinanszírozás 48,4 milliárd forintot, a nettó finanszírozási célú deviza-kibocsátás pedig 699,1 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 747,5 milliárd forint volt (repóműveletek és IMF/EU hitel nélkül) 2008-ban. A nem finanszírozási IMF/EU hitelekkel együtt a nettó deviza-kibocsátás 2261,9 milliárd forintot, a teljes nettó kibocsátás pedig 2310,3 milliárd forint volt.

A nettó finanszírozás fő eszközei – mind a deviza-, mind a forintkibocsátásokat tekintve – 2008-ban is az állampapírok voltak. A forintkibocsátásokon belül 2008-ban a nemzetközi tőkepiaci válság hatására, és a nemzetközi trendekhez hasonlóan, növekedett a rövid futamidejű források szerepe. A lakossági állampapírok nettó értékesítése 2008-ban összességében -7,6 milliárd forintot tett ki, míg a diszkont kincstárjegyekből szintén negatív (194 milliárd forintos) volt a nettó értékesítés.



A forinthitelek és devizahitelek esetében állománynövekedés következett be 2008-ban. A forint hitelállomány 74,2 milliárd forinttal nőtt, a devizahitelek állománya 10,7 milliárd forinttal emelkedett az új projektfinanszírozó hitelek felvétele következtében.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ FORINTFINANSZÍROZÁS

IV. A finanszírozás alakulása

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2008. januári tervben szereplőnél magasabb összegben valósult meg. Ez egyrészt a diszkont kincstárjegyek tervezettnél jóval magasabb értékesítésének, másrészt a lakossági állampapírok iránti kereslet tervek meghaladó növekedésének eredménye, a kötvénykibocsátás viszont nagymértékben elmaradt a tervektől.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2008-ban

	2007	2008 tervezett	Milliárd Ft 2008 tény*
Forintadósság kibocsátása	6 740,5	5 574,1	5 834,1
Államkötvények	2 305,7	2 035,4	1 293,5
Diszkont kincstárjegyek	3 734,3	2 858,3	3 878,3
Lakossági állampapírok (kötvényekkel együtt)	496,9	554,9	587,8
Forinthitel felvétel	203,7	125,5	74,4
Devizaadósság kibocsátása	352,6	557,9	2 422,5
Államkötvények	297,06	507,2	424,7
Hitelek	55,56	50,7	173,0
IMF/EU hitel-lehívás	0,00	0,0	1 824,8
Összes kibocsátás	7 093,1	6 132,0	8 256,6

Forrás: ÁKK Zrt.

ÁLLAMKÖTVÉNYEK

Az adósságkezelés 2008-ban is törekedett arra, hogy az állam forrásbevonásai során a megelőző évhez hasonlóan 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű, piaci finanszírozást biztosító államkötvények játsszanak döntő szerepet. A nemzetközi hitelpiaci válság következtében azonban több alkalommal is romlott a hosszabb futamidejű államkötvények kereslete, így az ÁKK fokozatosan kényszerült csökkenteni a tervekhez képest a kibocsátási terveit. Október elején viszont oly mértékű volt a kereslet csökkenése, amit a külföldi befektetők drasztikus másodpiaci államkötvény eladásai kísértek, hogy október végétől kezdve további államkötvény aukcióra már nem került sor.

A kötvények aukcióira 2008 októberéig kéthetente került sor, minden futamidőből négyhetente volt aukció, illetve a 15 éves kötvényből nyolchetente. Az aukciókon összesen 1.270 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg, ami 38%-os csökkenést jelent a tervezett 2.035 milliárd forinthez képest. A Magyar Államkincstár hálózatában 23,5 milliárd forint összegben kerültek értékesítésre kötvények. Így az összes 2008. évi forint államkötvény-értékesítés repóműveletek nélkül 1.293,5 milliárd forintot tett ki. Az összesen 1.117,9 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint államkötvény-kibocsátás 175,6 milliárd forint volt, ami az eredetileg tervezett 954 milliárd forint nettó kötvénykibocsátástól 82%-kal maradt el.

2008-ban a kötvényekből egy-egy sorozatot értékesített az ÁKK Zrt. és tovább folytatódott a kötvénysorozatok méretének növelése a megfelelő másodpiaci likviditást biztosítása érdekében.

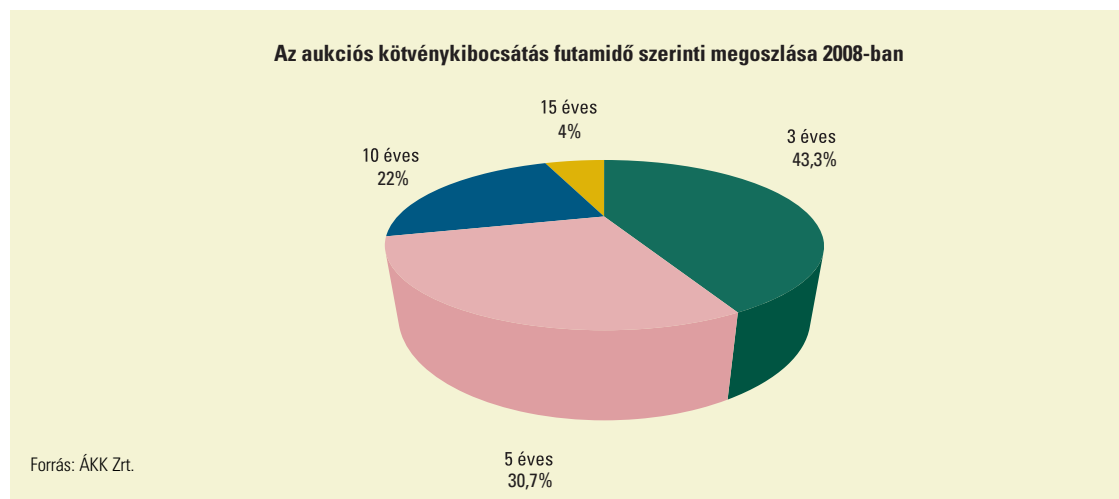
A 2008. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft)

	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Év végi sorozatnagyság
2011/C	3 év	7	550	556
2012/C	5 év	7	390	656
2019/A	10 év	7	280	280
2023/A	15 év	3	50	200

Forrás: ÁKK Zrt.

A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 500-750 milliárd (kb. 2-3 milliárd euró), a 15 éves kötvénynél 250 milliárd forint (egy milliárd euró) körül volt 2008-ban.

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a 3 éves kötvények részesedése 1 %-kal csökkent, az 5 éves kötvények részesedése ugyanakkor 5 %-kal nőtt az előző évhez képest, csökkentve így a 10 éves (1%-kal) és 15 éves (3 %-kal) futamidejű kötvények részesedését.



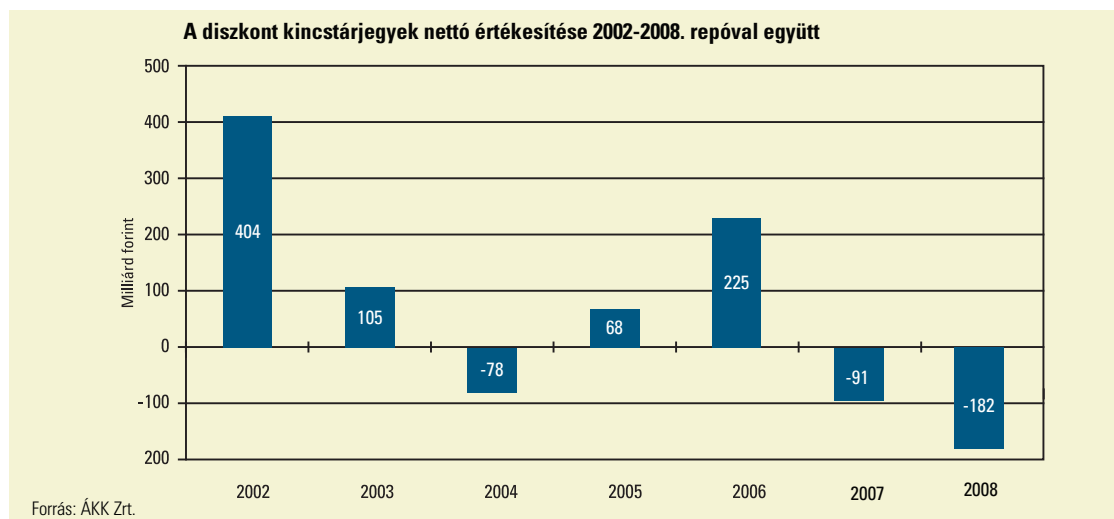
FORINTHITELEK

2008-ban, 2007-hez hasonlóan forinthitel felvételére is sor került. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) összesen 74,4 milliárd forint értékben lehívott hitelek az infrastrukturális fejlesztésének finanszírozására irányultak. Tekintve a forint portfólióban a piaci kibocsátások miatt folyamatosan csökkenő változó kamatozású adósságrészt, a hosszú futamidejű változó kamatozású forint hitel kedvező hatású a teljes adósság szerkezetének alakulása szempontjából.

DISZKONT KINCSTÁRJEGYEK

A 3, 6 és 12 hónapos futamidejű diszkont kincstárjegyek (DKJ) alapvetően likviditáskezelési célú rövid futamidejű instrumentumok, amelyek kibocsátási összegének változtatásával az ÁKK Zrt. simítani tudja a finanszírozási igény éven belüli ingadozása által okozott likviditási kilengéseket. Emellett a diszkont kincstárjegyek részt vesznek a hosszabb távú finanszírozásban a tartósan fenntartott állományukkal, illetve alternatív finanszírozási forrást is biztosíthatnak. Az említett DKJ fajtákat kiegészíti a még rövidebb futamidejű, ún. likviditási diszkont kincstárjegy.

2008-ban összesen 3.878 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Zrt., ebből 3.540 milliárd forint értékben aukciókon, és 338 milliárd forint összegben a kincstári hálózatban. A rövid futamidőből eredő többszörös éven belüli megújítás miatt azonban a diszkont kincstárjegyek esetében a nettó értékesítés tendenciáját célszerű vizsgálni a bruttó kibocsátás helyett. 2008-ban a diszkont kincstárjegyek állománya 182 milliárd forinttal csökkent, ami kisebb csökkenést jelent, mint az eredetileg tervezett 349 milliárd forintos állománycsökkenés. Októberig az ÁKK Zrt a csökkenő kötvényértékesítést részben nagyobb diszkont kincstárjegy értékesítéssel pótolta, így a harmadik negyedévben már kismértékű állománybővülés valósult meg az eredetileg tervezett csökkenés helyett. Az októberi állampapír-piaci problémák következtében csökkenő aukciós értékesítés miatt végül mégis jelentős – bár az eredeti tervnél kisebb mértékű – állománycsökkenés következett be.



LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK Zrt. egyik kiemelt stratégiai célja. Ezen instrumentumok révén a háztartási megtakarítások közvetlenül bevonhatóak a finanszírozásba. A lakossági állampapírok sajátos terjesztési hálózatuk révén országszerte könnyen hozzáférhetőek, az ÁKK Zrt. ezáltal biztosítja a teljes lakosság számára a legbiztonságosabb befektetésnek minősülő állampapírok megvásárlásának lehetőségét.

E speciális konstrukciók segítségével egy olyan alternatív piacot ér el az ÁKK Zrt, amelynek viselkedése jól kiegészíti az egyéb piacok értékesítési eredményeit. Stratégiai szempontból azért jelentős a lakossági állampapírok szerepe, mert az irántuk megjelenő kereslet az ÁKK Zrt. sokéves tapasztalata alapján éppen ellentétesen mozog a tőkepiaci állampapírok iránt támasztott kereslethez képest. A két különböző állampapírtípus együttes alkalmazása tehát kiegyensúlyozottabbá teszi a finanszírozást.

A 2008. év nagy részében nőtt az egyéves hozam, amivel párhuzamosan az év második felében nőtt a lakossági állomány. A lakossági megtakarításokat szintén kereső kereskedelmi bankok 2008-ban fokozott versenyt támasztottak a lakossági állampapíroknak, így a lakossági értékesítés emelkedése a várhatónál kisebb volt. Az ÁKK Zrt. a kamatozó kincstárjegyből 248 milliárd forintot, a kincstári takarékjegyekből 340 milliárd forintot értékesített. A kamatozó kincstárjegyek állománya mintegy 10 milliárd forinttal nőtt az év során, a kincstári takarékjegyek állománya pedig 19 milliárd forinttal csökkent.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ DEVIZAFINAN-SZÍROZÁS

2008 folyamán a Magyar Köztársaság nevében az ÁKK Zrt. 3 nemzetközi kötvénykibocsátást hajtott végre, amelyek révén összesen 426,4 milliárd forint (1,8 milliárd EUR) összegben vont be forrásokat. Ezen belül a 1,5 milliárd eurós kötvénykibocsátással a magyar állam eddigi legnagyobb méretű kötvénykibocsátását hajtotta végre.

A Magyar Köztársaság által 2007-ben kibocsátott devizakötvények jellemzői

Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő(év)	Kamatozás
CHF	150 000 000	2008.05.20	2013.05.21	5	3,50%
CHF	200 000 000	2008.05.20	2016.05.20	8	4,00%
EUR	1 500 000 000	2008.06.11	2018.06.11	10	5,75%

Forrás: ÁKK Zrt.

Annak ellenére, hogy a deviza-kibocsátások döntő része a stratégiai szempontból legfontosabb európai piacon történik, az ÁKK a befektetői kör bővítése céljából más piacokon is bocsát ki kötvényeket, vagyis a magyar állampapírokat mind földrajzilag, mind befektetői szektorok között széles körben kívánja teríteni.

Az új befektetői szegmensek megnyerésének egyik módja a fő kibocsátási devizától, az eurótól eltérő pénznemben, más piacon történő megjelenés. 2008-ban így az euró kötvénykibocsátás mellett sor került CHF kötvénykibocsátásra is.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam részéről 2008-ban 147,7 milliárd forint értékben került sor projektfinanszírozó devizahitel-lehívásra. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között a környezet- és árvízvédelem, az infrastruktúra fejlesztésének elősegítésére, oktatás és egészségfejlesztési projektek finanszírozására irányultak.

2008-ban az IMF/EU hitelkeretből 1824,8 milliárd forint értékű deviza (4,2 milliárd XDR és 2 milliárd euró) került lehívásra, ebből finanszírozási célú felhasználás 262,0 milliárd forint (1 milliárd euró) volt. 2008 végén a Magyar Nemzeti Banknál a finanszírozásra fel nem használt devizabetétek állománya 1483,6 milliárd forint volt, aminek részét képezte a 600 milliárd forintos bankmentő csomag is.

Az IMF/EU/VB nemzetközi hitelcsomagból 2008-ban megvalósult tranzakciók:

2008	IMF	EU
Hitelkeret devizában	10 537 500 000	6 500 000 000
Deviza	XDR	EUR
Lehívás dátuma	2008.11.12	2008.12.09
Lehívás összege devizában	4 215 000 000	2 000 000 000
Lehívott összeg forintban	1 300 767 686 823	524 020 000 000
2008.12.31.-én fennálló betétállomány, forintban	1 218 790 304 354	264 780 000 000

A januári finanszírozási tervben szereplő 389 milliárd forintos nettó kibocsátással szemben összesen 699 milliárd forint (mintegy 2,8 milliárd euró) összegű finanszírozási célú nettó devizaértékesítés valósult meg. Ebből a nettó piaci devizakötvény kibocsátás 1,8 milliárd eurót (426 milliárd forintot), míg a nettó devizahitel-felvétel mintegy 1 milliárd eurót (273 milliárd forintot) tett ki. A tervezettnél nagyobb nettó kibocsátás a forintpiaci kereslet visszaesésének és a projekt finanszírozó hitelek nagyobb lehívásának köszönhető.

V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2008 FOLYAMÁN

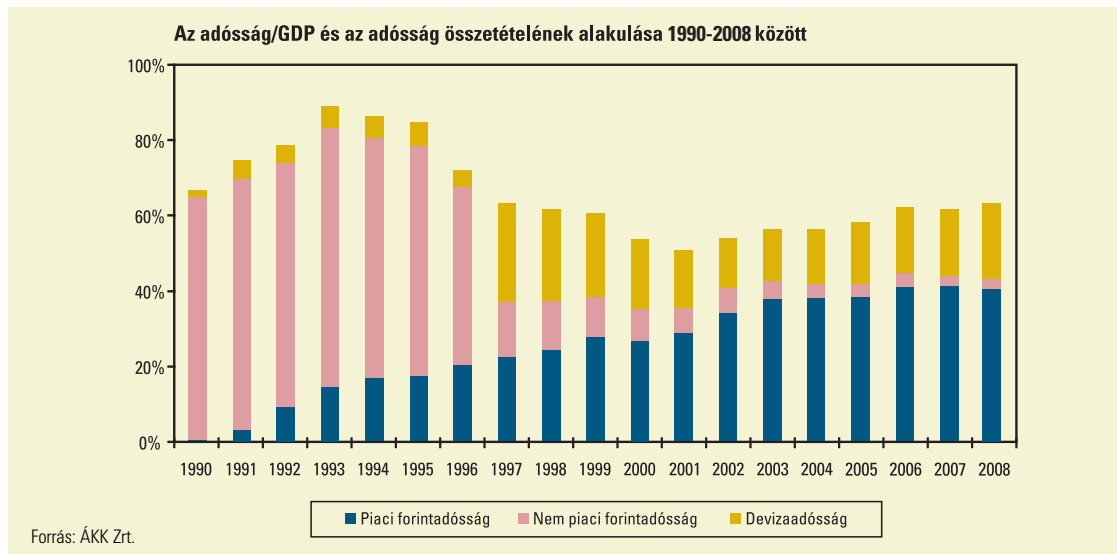
Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. a központi költségvetés adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Tekintettel arra, hogy a TB alapok és az elkülönített alapok pénzeszközeit a Kincstári Egységes Számlán tartják, illetve nettó finanszírozási igényük biztosítása a KESZ terhére történik, a kezelt adósság megegyezik a **kincstári kör adósságával** (a továbbiakban: államadósság, adósság)⁵. Az államadósság 2008-ban – repóműveletekkel együtt – 2.518,4 milliárd forinttal (16,2%-kal) 18.103,9 milliárd forintra nőtt. Az államadósság viszonylag nagymértékű növekedésében a kincstári kör csökkenő finanszírozási igénye mellett az IMF/EU-tól nem finanszírozási célból lehívott, és devizabetétként elhelyezett hitelek, a devizaadósság forintra számításakor jelentkező árfolyamváltozás, valamint egyéb tételek (évvégén fennállt repóállomány) játszottak szerepet. A növekedésből 1034,8 milliárd forint tényleges finanszírozási célokat szolgált, ennél jóval nagyobb összeg, 1483,6 milliárd forint az MNB-nél devizabetétként elhelyezett hitelfelvételekből adódott.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2008-ban				Milliárd Ft	
	2006		2007	Változás	
Forintadósság	11 103,8	71,2%	11 250,6	62,1%	146,8
Hitelek	145,7	0,9%	219,9	1,2%	74,2
Államkötvények	8 738,0	56,1%	9 001,6	49,7%	263,6
Diszkont kincstárjegyek	1 664,9	10,7%	1 482,4	8,2%	-182,5
Lakossági állampapírok	555,2	3,6%	546,6	3,0%	-8,5
Devizaadósság	4 472,6	28,7%	6 774,8	37,4%	2 302,2
Hitelek	846,5	5,4%	2 529,4	14,0%	1 682,9
Államkötvények	3 626,1	23,3%	4 245,5	23,5%	619,3
Összesen	15 576,4	99,9%	18 025,4	99,6%	2 449,0
Egyéb kötelezettségek	9,1	0,1%	78,5	0,4%	69,4
Mindösszesen	15 585,5	100,0%	18 103,9	100,0%	2 518,4
MNB-nél elhelyezett IMF/EU betétállomány	0,0		1 483,6		1 483,6
Betéttel korrigált nettó adósságállomány	15 585,5		16 620,3		1 034,8

Forrás: ÁKK Zrt.

Az államadósság tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) 1993-ban a rendszerváltást követő gazdasági visszaesést követően 88,7%-kal érte el a legmagasabb értékét. Az 1990-es évek közepétől a gazdaságpolitikai stabilizáció hatására az adósságráta 2001-ig erőteljesen csökkent, majd újra emelkedni kezdett. 2008-ban a 2007. évi kismértékű javulást követően újra növekedett. Előzetes adatok szerint így a 2007. év végi 61,3%-ról 68,4%-ra emelkedett az adósság/GDP értéke. Az MNB-nél elhelyezett 1.483,6 milliárd forint devizabetétekkel tisztított és így az előző évekkel összehasonlítható adósság/GDP aránya 62,8%-ot tett ki az év végén, azaz finanszírozási okok miatt a GDP arányos adósság 1,5%ponttal emelkedett volna (lásd diagram).

⁵ Lásd a többször módosított 1992. évi XXXVIII. törvényt az államháztartásról.



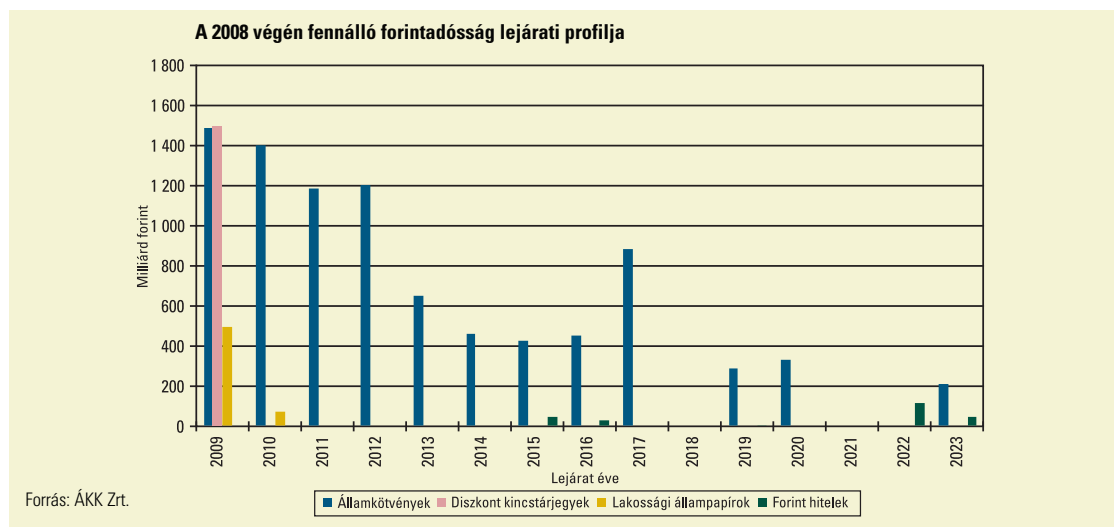
*2008-ban nem tartalmazza a nem finanszírozási célú, nemzetközi hitelcsomagból felvett és MNB-nél elhelyezett devizabetéteket.

A FORINTADÓSSÁG JELLEMZŐI

Az államadósság közel kétharmadát kitevő forintadósság 2008 során 147 milliárd forinttal (1,3%-kal) 11.251 milliárd forintra nőtt. 2008 végén a teljes adósság 50%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények tették ki. Az összesen fennálló 9.002 milliárd forint állomány 34 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 265 milliárd forint volt, és közülük 6 sorozat rendelkezett 500 milliárd forintnál (mintegy 2 milliárd eurónál) nagyobb állománnyal. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 8.738 milliárd forint összegű kötvényállomány 37 sorozatból állt, amelyből csak 4 sorozat nagysága haladta meg az 500 milliárd forintot, az átlagállomány 236 milliárd forintot tett ki. A piaci kötvények állománya a másodpiaci likviditás fejlesztését célzó stratégiai elveknek megfelelően tovább koncentrált 2008-ban.

Diszkont kincstárjegyből 18 sorozat volt a piacon 2008 végén, átlagosan 82 milliárd forintos állománnyal. Ezen belül 6 sorozat állománya haladta meg a 100 milliárd forintot, ezen sorozatok átlagos nagysága 173 milliárd forint volt. A fennmaradó 12 sorozat – melyek 3 hónapos diszkont kincstárjegyek voltak – állománya átlagosan 37 milliárd forint volt. A lakossági állampapírok állománya az először csökkenő, majd az év második felében növekvő lakossági kereslet miatt 2008-ban gyakorlatilag stagnált. A lakossági állampapírokon belül a Kamatozó Kincstárjegyek állománya 10 milliárd forinttal nőtt, így a december végi állomány 238,3 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek együttes állománya összesen 18,5 milliárd forinttal, 308,2 milliárd forintra csökkent 2008 folyamán. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 546,6 milliárd forint volt, amely a teljes forint adósság 3%-ának felel meg.

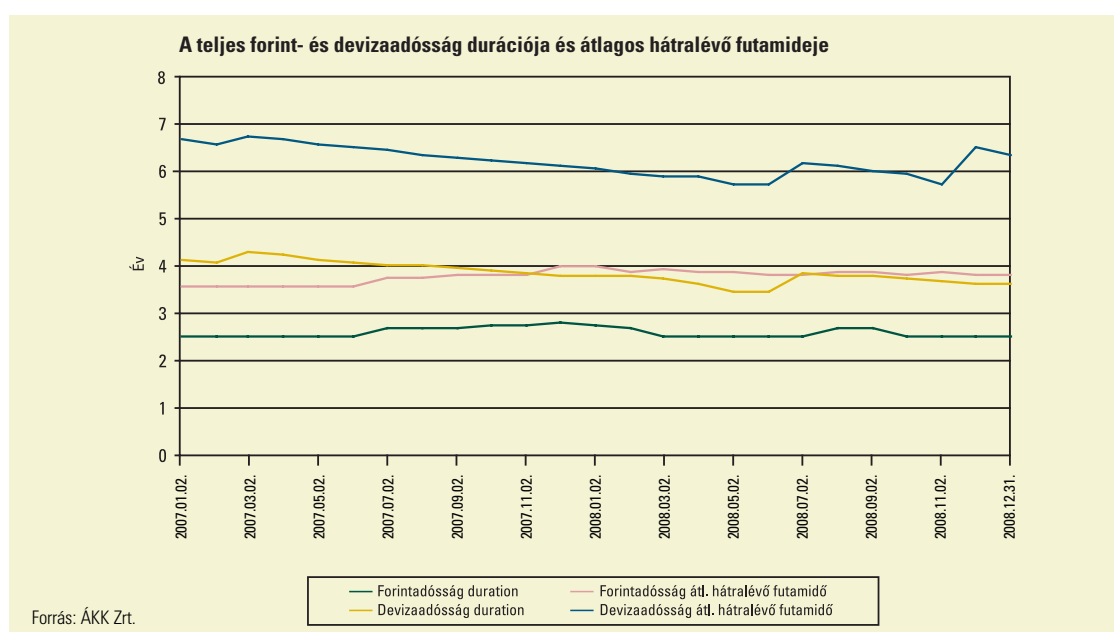
A nem piaci forintadósság mind összegében, mind arányában tovább csökkent 2008-ban is, miután ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás és a meglévő állomány folyamatosan jár le. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 431 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak mindössze a 2,4%-át tette ki. A 2008. év végi forintadósság-állomány 30,6%-a járt le egy éven belül, további 12,9%-a a második évben; 30%-a azonban 5 éven túl volt esedékes. 2008-ban a hitelpiaci válság hatására csökkentett kötvényértékesítés következtében romlott az adósság lejárat szerkezete és növekedett a megújítási kockázat, mivel az éven belül lejáró adósság aránya 4,3 százalékponttal 30,6%-ra nőtt és a legalább 5 éves elemek súlya 4,3 százalékponttal 34,7%-ra csökkent.



2008 végén a fix kamatozású állampapírok részaránya a forint állampapírokon belül a benchmarknak megfelelően alakult: 75% volt a fix, és 25% a változó kamatozású elemek hányada, ami a megelőző évhez képest 2 százalékponttal magasabb fix részarányt jelent.

A hosszú futamidejű kötvények nettó értékesítésének csak kismértékű növelése és a diszkont kincstárjegyek állományának kismértékű csökkenése következtében a forintadósság átlagos hátralévő futamideje rövidült 2008-ban. A hatás jelentősebb volt a forintadósság durációj

A hosszú futamidejű kötvények nettó értékesítésének növelése, a diszkont kincstárjegyek állományának kismértékű csökkenése következtében a forintadósság átlagos hátralévő futamideje hosszabbodott 2007-ben. A hatás még jelentősebb volt a forintadósság durációj

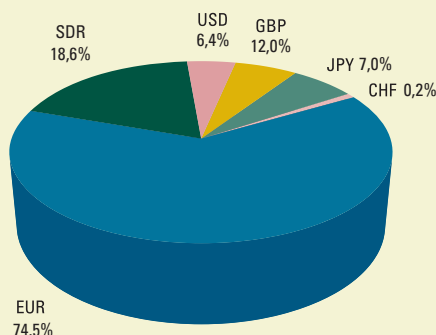


A DEVIZAADÓSSÁG JELLEMZŐI

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 2.302,2 milliárd forinttal növekedett 2008-ban, és az év végén 6.775 milliárd forintot (25,6 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – marked-to-market betétek nélkül – 37,5%, az IMF/EU betétek nélkül 32% volt 2008 végén. A forint árfolyamának gyengülése miatt viszonylag kismértékben, 156 milliárd forinttal növekedett a devizaadósság forintban kifejezett összege 2008-ban. Azaz a devizaadósság növekedése döntően a tranzakciók eredménye volt.

A devizakötvények állománya 4.245 milliárd forintot ért el az év végén, ami jelentős emelkedést jelent az egy évvel korábbi 3.626 milliárd forinthez képest. A kötvények devizaadósságon belüli súlya ugyanakkor a jelentős IMF/EU hitelfelvétel következtében jelentős csökkenést mutatott 2008-ban. Míg 2007 végén a devizaadósság 81,1%-át, addig 2008 végén 62,7%-át tették ki. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2008. december 31-én 22 kötvénysorozatból állt, melyből 11 euró, 1 USD, 2 svájci frank, 3 angol font és 5 japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.

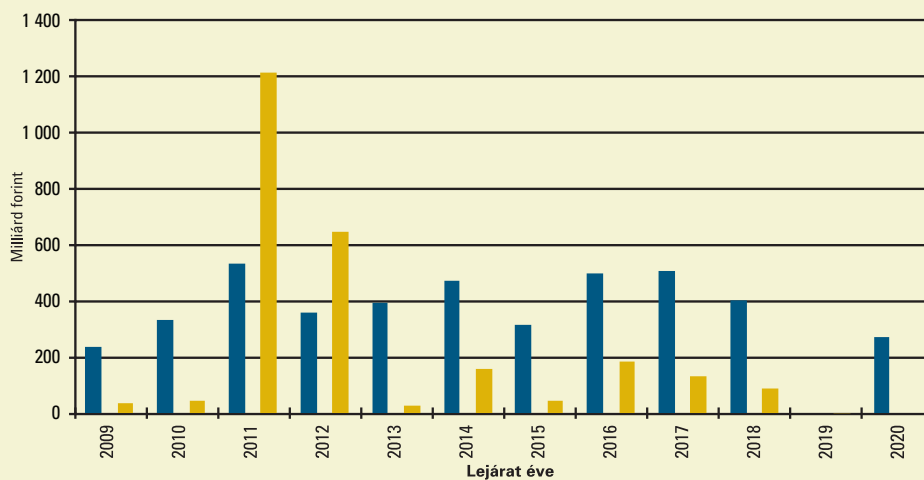
A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt 2008 végén



Forrás: ÁKK Zrt.

A külföldi devizahitelek aránya a devizaadósságon belül, 18,9%-ról 31,3%-ra nőtt 2008-ban. Ezen devizaadósság egyrészt a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelek (például EIB és CEB hitelek), másrészt a 2008 végén hitelpiaci válság következtében felvett IMF/EU hitelek áll. Szintén ezen adósságelem tartalmazza a likviditáskezelési és egyéb célból megkötött rulírozó és készenléti hiteleket. A készenléti hitelkeretből év végén nem állt fenn lehívott állomány.

A 2008 végén fennálló devizaadósság lejáratí profilja



Forrás: ÁKK Zrt.

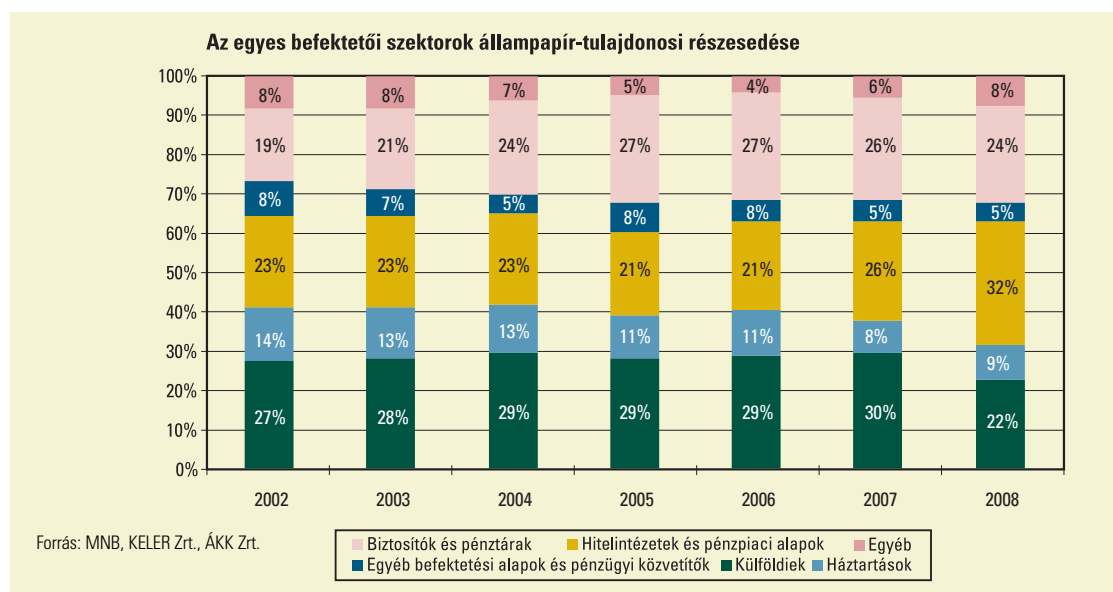
Az ÁKK Zrt. nemcsak a deviza-résarány beállítására, hanem a devizaadósság kamatozásának optimalizálása érdekében is alkalmaz swapügyleteket. Ezekkel együtt 2008 végén – a jóváhagyott benchmarknak megfelelően – 65,0%-ban fix kamatozású, 35,0%-ban pedig változó kamatozású elemek tették ki a teljes devizaadósságot. A deviza portfólió átlagos hátralévő futamideje 2008. december végén 0,3 évvel 6,4 évre növekedett, durációjára 0,2 évvel 3,6 évre csökkent.

EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK

Az ÁKK Zrt. által kötött swapműveletekkel kapcsolatos partnerkockázat csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet („betétet”) helyeznek el egymásnál (mark-to-market elszámolás). Az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre kerülő fedezeti összegek (az ún. marked-to-market betétek), melyek nem finanszírozási célú műveletek és az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra az államadósság részeként. 2008. december 31-én az ÁKK Zrt.-nél elhelyezett marked-to-market betétek állománya 78,5 milliárd forint volt.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG TULAJDONOSI SZERKEZETE

A Magyar Nemzeti Bank által publikált állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2008-ban jelentős mértékben átalakult a korábbi évekhez képest az állampapírok tulajdonosi szerkezete. A két hagyományosan legfontosabb befektetői kör – a nyugdíjpénztárak és a nem rezidensek jelentős mértékben csökkentették részesedésüket, ami döntően határozta meg az állampapír-piac 2008. évi alakulását. A kiesett részesedést főként a hitelintézetek és pénzügyi alapok – és kisebb részben a lakosság - szívtta fel, így ez lett a legfontosabb tulajdonosi kör.



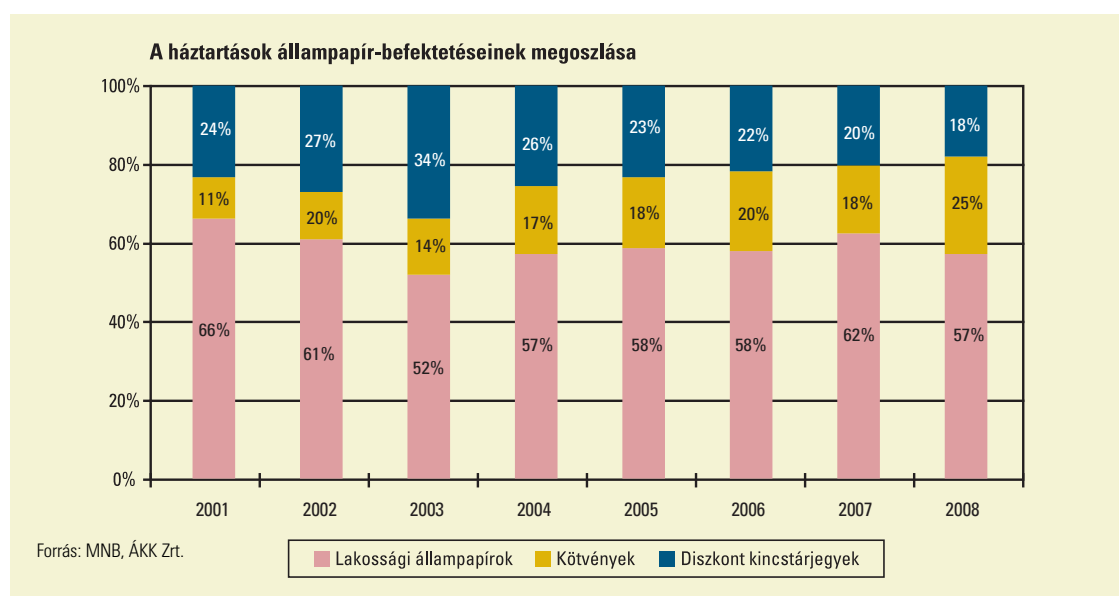
Ami a forint állampapír-állomány tulajdonosi szerkezetét illeti, legnagyobb részaránnyal a hitelintézetek és pénzügyi alapok rendelkeznek 2008. végén, majd a biztosítók és pénztárak, valamint a külföldiek következnek. A külföldiek részesedése a 2008. októberi hatalmas eladások következtében 4 éve nem tapasztalt alacsony szintre esett. A háztartások képezik a negyedik legnagyobb állampapír tulajdonosi kört. A tendenciákat tekintve a legstabilabb befektetői csoport a hitelintézetek, a biztosítók és a pénztárak voltak, bár az utóbbiak 2008-ban a nyugdíjpénztári portfólió átrendezés miatt csökkentették állampapír portfóliójukat.

A nemzetközi hitelpiaci válság negatív hatásaként 2008-ban a külföldiek abszolút összegben és relatíve is csökkentették állományukat. A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2008 során 782 milliárd forinttal 2.459 milliárd forintra csökkent, amely a 2004. végi szintet jelenti. Az általuk tulajdonolt forint állampapírok durációjára 3,4 éves szinten, az átlagos hátralévő futamidő pedig 4,3 éves szinten stagnált 2008-ban, amely értékek jelentősen meghaladják a teljes

piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket vásárolták, illetve a rövidebb futamidőkön adtak el. A külföldiek részaránya az összes forint államkötvény és diszkont kincstárjegy állományon belül 31,2%-ról 23,5%-ra csökkent 2008-ban.

A biztosítók és pénztárak részesedése 2008-ban a korábbi évinél gyorsabban csökkent, 2008. végén a birtokukban lévő állampapír-állomány mintegy 2614 milliárd forint volt⁶.

A háztartások 2002. óta gyakorlatilag minden évben átlagosan 100 milliárd forinttal növelték állampapír állományukat. 2007-ben a növekedés megállt és állományuk 191 milliárd forinttal csökkent, 2008-ban azonban újból 45 milliárd forinttal emelkedett az állományuk a 2007. év végihez képest. A háztartások lakossági állampapír-állománya 9 milliárd forinttal, DKJ-állományuk 21 milliárd forinttal csökkent, ugyanakkor a birtokukban levő államkötvények állománya 75 milliárd forinttal növekedett, aminek köszönhetően a kötvények részesedése korábban nem látott arányt ért el, és meghaladta a diszkont kincstárjegyek arányát. A háztartások állampapír-állományának legnagyobb részét továbbra is kifejezetten lakossági állampapírok tették ki.



⁶ Az MNB adatai alapján.

VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG

A LIKVIDITÁSKÉZELÉS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS CÉLJA

Az Államháztartási törvény felhatalmazása alapján az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás az ÁKK Zrt. feladata⁷. A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adóssághelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat.⁸

A KESZ-en megvalósuló költségvetési ki- és befizetésekkel naponta jelentős mennyiségű pénz kerül be a gazdaságba, illetve kerül ki onnan. Ennek következtében jelentősen módosul a bankrendszerben lévő szabad likviditás nagysága is. Ezen ingadozás csökkentése jelentősen hozzájárulhat a finanszírozás kockázatainak mérsékléséhez. A stabilabb és kiszámíthatóbb pénzügyi likviditás eredményeként növekszik a költségvetés finanszírozásának biztonsága, továbbá a rövid futamidejű kamatok ingadozásának mérséklődésével csökkenhetnek a finanszírozás költségei is. A KESZ jelentős volatilitása ugyanis a bankrendszer likviditására gyakorolt hatása révén hat a likviditás „árára”, a rövid futamidejű (egynapos, overnight) kamatokra.

A pénzügyi kamatszint és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő, a piaci likviditás csökkenése következtében a rövid futamidejű kamatok ugyancsak megemelkedhetnek. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Ennek eredményeként egyáltalán nem vagy csak kisebb mértékben emelkednek meg a bankközi rövid kamatok. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji bérfizetés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

Az EMU tagországok jelentős része a jegybanknál vezetett kincstári számla nap végi állományát alacsony szinten tartja, így éri el, hogy annak ingadozása is kis mértékű legyen. Az alacsony jegybanki számlaállomány azonban nem azt jelenti, hogy az állam kevés szabad pénzeszközzel rendelkezik, hanem azt, hogy a teljes készpénzállomány döntő többsége a pénzpiacon rövidtávra befektetésre kerül, és szükség esetén az állam rendelkezésére áll.

A KESZ simítási tevékenység és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás során az ÁKK Zrt. azt a célt tűzte ki, hogy a KESZ nap végi állománya a benchmark szerinti optimális szintet érje el, illetve akörül egy meghatározott sávban mozogjon. A KESZ célsávban tartásának módja, hogy a felső határ feletti állomány kihelyezésre kerül a pénzpiacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK Zrt. bevonja a pénzpiacról.

AZ ALKALMAZOTT ESZKÖZÖK

Az ÁKK Zrt. a KESZ tényleges szintjét 2008-ban is a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintot sávban belül szándékozott tartani.⁹ Ez a cél ugyanakkor a többi benchmarkhoz képest kevésbé szigorúan értelmezendő, azaz például az ÁKK Zrt. a KESZ átmeneti többlet likviditását nem mindenképpen helyezi ki, így alacsony repó kereslet esetén elfogadható a KESZ sávon kívüli szintje. Az ÁKK Zrt. a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2008-ban a következő eszközökkel élt:

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek értékesítése,
- rendszeres kötvény-visszavásárlások,

⁷ Áht. 113/A. § (1) bekezdés b) pont.

⁸ Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

⁹ A sáv meghatározásakor figyelembe kell venni, hogy léteznek olyan adósságműveletek, amelyek bár a KESZ állományát akár tartósan is megemelik, a bankrendszer likviditását mégsem befolyásolják, ilyenek például a külföldi devizaforrás-bevonásból vagy az MNB-vel szembeni tranzakciókból eredő pénzmozgások, amiket az ÁKK Zrt. műveletei során csak fokozatosan vezet a piacra, amit a célsáv korrekciójával (a felső korlát átmeneti emelésével) hajt végre..

- a 3 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- a készletli és más devizahitel-keretek átmeneti felhasználása,
- a nemzetközi hitelcsomagból történt lehívásokkal jelentősen megnőtt az ÁKK Zrt. rendelkezésére álló szabad devizabetét állomány, ami a korábbi időszakhoz képest jelentősen megnövelte a likviditási tartalékok nagyságát.

Ezen eszközök alkalmazása attól függ, hogy milyen időtávú ingadozást kíván kezelni az ÁKK Zrt. Hosszabb futamidejű ingadozások simítására a kötvény-visszavásárlások és a diszkont kincstárjegyek, a negyedéven belüli kiigazításokra a likviditási diszkont kincstárjegyek alkalmasak. Az egészen rövid futamidejű (akár napi) cél eléréséhez, a nap végi KESZ sávban tartására az ÁKK Zrt. repóügyleteket alkalmaz. A felső célérték feletti állomány esetében az ÁKK Zrt. aktív repóval (pénzkihelyezéssel, állampapír-bevonással), az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig passzív repó művelettel (pénzbevonással, állampapír-kihelyezéssel) él. A 2008-ban alkalmazott repók futamideje 1 nap (tom-next, spot-next), illetve 7 nap (spot-week).

A készletli (stand-by) és rulírozó devizahitel-keretektől történő hitellehívások az átmeneti jelentős likviditási igényeket biztosíthatják (például nagy kötvénylejáratok és az Európai Uniótól érkező transzferek esetében).

AZ EGYES ESZKÖZÖK ALKALMAZÁSÁNAK 2008. ÉVI TAPASZTALATAI

LDKJ aukciókra az év során viszonylagos egyenletességgel került sor, az első és a második félévben is 6-6 alkalommal értékesített az ÁKK LDKJ-kat. A 12 aukción összesen 396 milliárd forint névértékben kerültek kibocsátásra likviditási diszkont kincstárjegyek, szemben a 2007. évi 6 aukción kibocsátott 245 milliárd forinttal. Önmagában a likviditási diszkont kincstárjegyek kibocsátása révén a KESZ szórása 167 milliárd forintról 165 milliárd forintra csökkent. Jelentősebb azonban az LDKJ-k azon hatása, hogy a relatív szórást a simítatlan KESZ idősor 47%-os értékéről 41%-ra csökkentették. Mindez azt jelenti, hogy a likviditási diszkont kincstárjegy mérsékelt ingadozáscsökkentő funkciót is betöltött a pótlólagos likviditás növelési szerepe mellett.

A KESZ célsávba igazításának legfőbb eszköze a likviditási célú repóügyletek alkalmazása voltak. Ezek révén tudja az ÁKK Zrt. „finomhangolni” a nap végi KESZ-állomány értékét. A repózási aktivitás számottevően növekedett 2008-ban az előző évhez képest, a megkötött repó tranzakciók abszolút összege (12.414 milliárd forint) 19%-kal emelkedett a 2007. évi 10.038 milliárd forinthez képest. Az év során az ÁKK 247 értéknaphoz kötött repókat. Irányukat tekintve pénzkihelyezést jelentő aktív repók voltak többségben (151 értéknaphoz) a passzív repókkal (96 értéknaphoz) szemben.

A KESZ simítás célja, hogy a költségvetési számla egyenlege lehetőleg minden nap az előre meghatározott korrigált ingadozási sávban alakuljon. 2008-ban a 254 munkanapból 214 napon teljesült (84%) a teljes sáv tartása. Ez javulást mutat a 2007. évi 77%-hoz képest, és a legjobb éves arány a tevékenység 2004. évi kezdete óta.

Az ÁKK repótranzakciói döntően hozzájárultak a hazai repópiac aktivitásának további növekedéséhez. Mindazonáltal a nagy potenciális likviditással rendelkező belföldi és külföldi partnerek meglehetősen passzivitása – a pozitív szabályozási változás ellenére is –, valamint az a tény, hogy számos alkalommal az ÁKK és a bankok igényelt repózási iránya azonos, azt eredményezte, hogy a kiírt repótenderek negyedében az ÁKK nem tudott a szándékolt összegben üzletet kötni.

A likviditátáskezelési tevékenységben fontos előrelépés volt a tárgynapi elszámolású (overnight) repóügyletek bevezetése 2008 márciusától. A pénzügyi szereplők tervezhetőbb likviditátáskezelése érdekében az ÁKK Zrt továbbra is főként az egy vagy két napra előre megkötött T/N, S/N egynapos és egyhetes repókat alkalmazza, de az O/N repókötések eredményesen alkalmazhatóak a prognózisoktól eltérően alakuló KESZ egyenlegek finomhangolására. A nagy jelentőségű O/N repózás megkezdése mellett a költségvetési bevételek és kiadások jobb összehangolása, a finanszírozási igények simítása javíthatja tovább a jövőben a likviditátáskezelés hatékonyságát.

RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSI REPÓ

Az ÁKK Zrt. nem csupán likviditátáskezelési célból végez repóműveleteket. A „repó rendelkezésre állás” célja az elsődleges forgalmazói árjegyzés támogatása, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolításának, valamint a forgalom

növelésének elősegítése. Amennyiben egy Elsődleges forgalmazónak átmenetileg szüksége van egy árjegyzés alatt lévő állampapírra, ám azt a piacon nem, vagy csak aránytalanul magas költségek mellett tudná megszerezni, akkor a repó keretszerződés alapján az ÁKK Zrt.-hez fordulhat, amely megfelelő fedezet mellett rendelkezésre bocsátja az adott értékpapírt egyhetes repóügylet keretében.

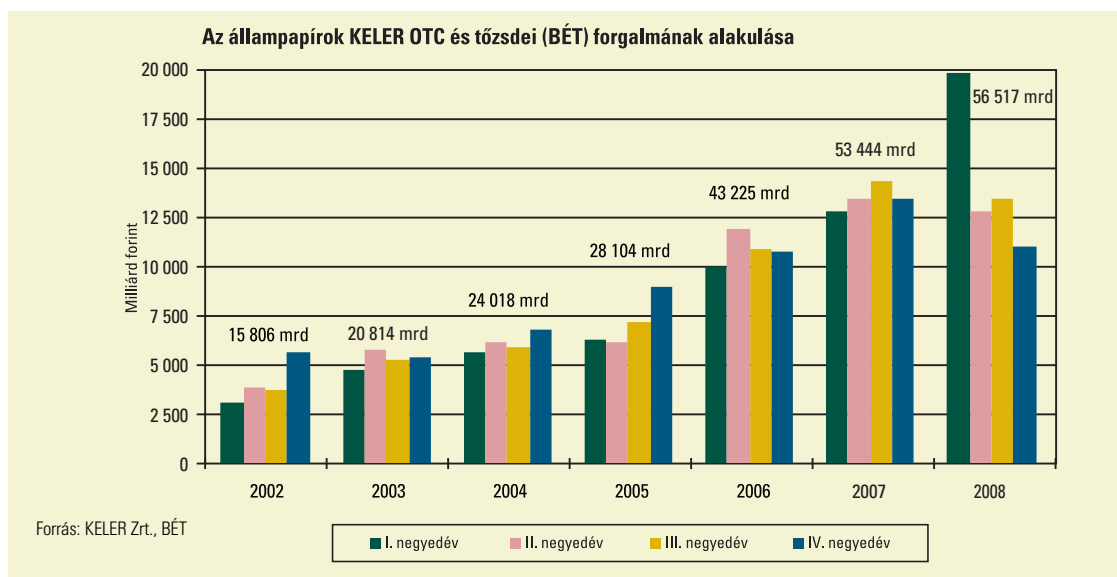
A repó rendelkezésre állási lehetőséggel 2008-ban a megelőző évnél kevesebb alkalommal, de nagyjából ugyanakkora összegben éltek az erre jogosult partnerek: 1050 ügylet keretében 442 milliárd forint névértékben született ilyen célú repóüzlet (2007-ben mintegy 1202 tranzakció volt 449 milliárd forint összegben).

VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

FORGALMI ADATOK

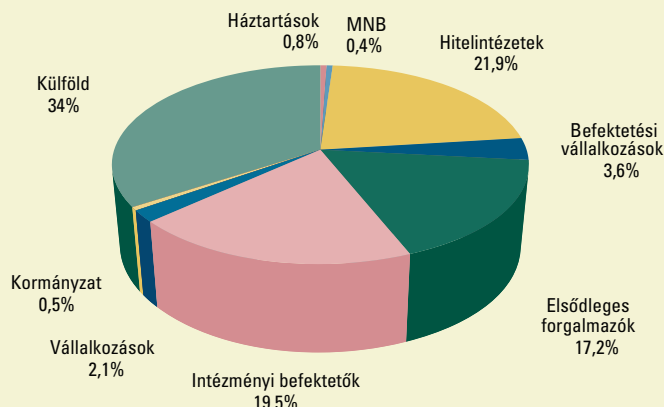
Az Elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde Zrt. (BÉT) kereskedési rendszerén (MMTS), mind a befektetők felé közvetlenül, a tőzsdén kívüli (OTC) piacon vételi és eladási árat jegyeznék az elsődleges forgalmazói rendszer keretében kibocsátott állampapírokra. A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2008-ban is. A Központi Elszámolóház és Értéktár (Budapest) Zrt. (KELER) adatai alapján összesen 56.517 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2008-ban, ennek 92%-át tették ki az államkötvények és 8%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 56.517 milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2008. év végén fennálló 11.031 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan 5 alkalommal gazdát cserélt. A forgalomban lévő állampapírok egy része akár ennél többször is, míg más része ennél kevesebb alkalommal vagy egyáltalán nem volt adásvétel tárgya. A másodpiaci forgalom növekedése 2008-ban is – bár lassabb ütemben – folytatódott, a 2008. évi érték 2.688 milliárd forinttal, azaz 5%-kal haladta meg a 2007. évi OTC forgalmat. A forgalom növekedése azonban 2008-ban az első negyedévi adatoknak köszönhető, mivel az első negyedévi gyors felfutást követően drasztikusan visszaesett az állampapírok másodpiaci forgalma.

2008-ban a BÉT-en mintegy 385 milliárd forint értékben kötöttek ügyletet állampapírokkal.



Az elsődleges forgalmazók 50.392 milliárd forintos magyarországi állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg. Az állampapír-forgalmuk mintegy 34%-át külföldi befektetőkkel bonyolították le, alig elmaradva a 2007-ben elért 35%-tól.

Az Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2008-ban



Forrás: ÁKK Zrt.

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 704 millió forint volt 2008-ban. Hagyományosan ez évben is a külföldi befektetők vettek részt a legnagyobb egyedi tétel nagyságokkal a kereskedésben, átlagosan 1250 millió forintos volumenű ügyletekkel. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú állampapír az 5 éves lejáratú 2012/C (6030 milliárd forinttal) volt, amit a 3 éves lejáratú 2010/D és 2011/C jelű kötvények követtek. 2008-ban az év forgalmazója az ING Bank N.V. lett.

PIACFEJLESZTÉS

2008-ban az ÁKK Zrt. több intézkedéssel kívánta segíteni az elsődleges és másodpiac működését, fejlődését. A nemzetközi tapasztalatok és az évről évre csökkenő költségvetési deficit alapján sor került az állampapírok aukciós naptárának átalakítására, valamint a kötvény sorozatnagyságok növelésére. Az államkötvények sorozatnagyságának növelése, a kibocsátott új kötvénysorozatok számának csökkentése sikeres volt 2008-ban (már két kötvény állománya is meghaladja a 650 milliárd forintot), más célok elérése ugyanakkor kevésbé volt sikeres. A nemzetközi tőkepiaci válság alapvetően változtatta meg az államadósság kezelés trendjeit, a piaci finanszírozás mozgásterét. Jelenleg még csak formálódnak a nemzetközi tőkepiaci válságot követően kialakuló állampapír-piacok jellemzői, azonban az egyértelmű, hogy nagy szükség van a jelentősen romló másodpiaci likviditás fejlesztésére, valamint a kibocsátóknak jóval nagyobb rugalmasságot kell gyakorolniuk a finanszírozási műveletek során. Az ÁKK Zrt folyamatosan elemzi a nemzetközi és hazai állampapír-piaci folyamatokat és célja a piaci finanszírozásra történő visszatérés és a másodpiaci likviditás növelése.

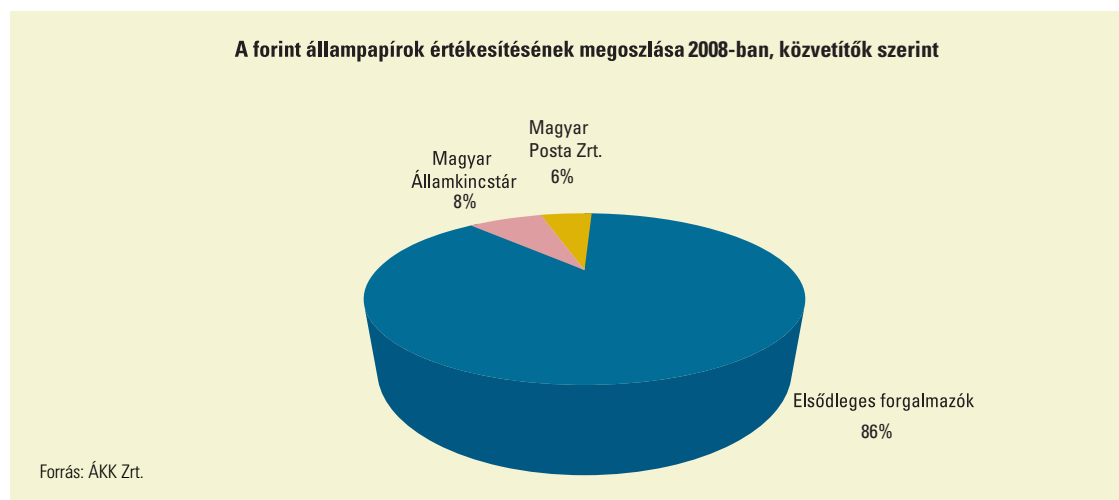
A KÜLFÖLDI DEVIZÁBAN KIBOCSÁTOTT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

A Magyar Köztársaság devizakötvényeivel nemzetközi elektronikus kereskedési platformon és a bankközi piacon (OTC) kereskednek. Bizonyos vezető pénzügyi intézetek az ún. NewEuroMTS elektronikus kereskedési platformon kétoldalú (vételi-eladási) árat jegyeznek a 2004-ben újonnan csatlakozott 10 EU-tagállam euróban denominált kötvényeire. Ezen elektronikus kereskedési platform az újonnan csatlakozott tagállamok leglikvidebb, benchmark jellegű devizakötvényeinek kereskedésének színtere.

A 2008. év végén a Magyar Köztársaságnak 9, Lengyelországnak 9, Litvániának 4, Szlovákiának 3, Ciprusnak és Csehországnak 2-2, Bulgária és Románia 1-1 eurókötvényével lehetett kereskedni a NewEuroMTS-en. E platformon a magyar eurókötvényekkel az év során mintegy fél milliárd euró összegben kereskedtek, ami alig egyötöde a 2007. évi aktivitásnak. A 2008. évi nemzetközi tőkepiaci problémák a magyar devizakötvények másodpiacát is jelentősen érintették. Akárcsak az EMU országok MTS platformjain, a magyar eurókötvények kereskedése is jelentősen esett 2008. októbertől, és kiszélesedtek a bid-ask spreadek. A romló másodpiaci kereskedési feltételek hatására emelkedett a kevésbé átlátható OTC kereskedés szerepe.

VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE

Az állampapírok értékesítését az ÁKK Zrt. közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok közel 86 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam, és a befektetők alapvetően ezen közvetítőktől vásárolhatják meg az állampapírokat.



AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI RENDSZER

Az állampapírok elsődleges forgalmazói rendszere 1996 januárjában jött létre azzal a céllal, hogy a költségvetési hiány finanszírozása biztosabb alapokra kerüljön, annak költségei a piaci mechanizmusok működése révén csökkenjenek, valamint javuljon a másodlagos állampapírpiac átláthatósága és likviditása.

2004. május 1-je óta bármely olyan, az EU-ban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötö az ÁKK Zrt.-vel az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett természetesen kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére.

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI KÖR 2008 VÉGÉN:

CIB Bank Zrt.
Citi Bank Europe Plc.
Deutsche Bank Zrt.
Erste Bank Befektetési Magyarország Zrt.
ING Bank N.V.
Kereskedelmi és Hitelbank Zrt.
MKB Bank Zrt.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.
Raiffeisen Bank Zrt.
UniCredit Bank Hungary Zrt.

Az elsődleges forgalmazók egyik kiemelt feladata és egyben kizárólagos joga, hogy rendszeres aukciós ajánlattétellel aktívan részt vegyenek a nyilvánosan kibocsátásra kerülő államkötvények és Diszkont Kincstárjegyek forgalomba hozatalában (aukcióin); az ÁKK Zrt. e téren minimális részesedési követelményt ír elő a számukra az aukción értékesített állampapírokat tekintve.

Az elsődleges forgalmazók másik fontos feladata, hogy az állampapírok meghatározott körére nyilvánosan vételi és eladási árakat jegyezzenek, ezzel biztosítva a piac likviditását és átláthatóságát, az állampapírokhoz való folyamatos befektetői hozzáférést.¹⁰

Az elsődleges forgalmazók az ÁKK Zrt. részére rendszeresen jelentést küldenek az általuk bonyolított állampapír-forgalomról, valamint előírt rendszerességgel nyújtanak tájékoztatást a pénzügyi helyzetükről.

KIZÁRÓLAG AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK JOGOSULTAK:

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK Zrt. által szervezett kötvény és Diszkont Kincstárjegy aukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon¹¹;
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon;
3. az ÁKK Zrt. által kizárólag az elsődleges forgalmazók számára a másodpiaci kereskedésüket, árjegyzésüket támogató repó¹² rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK Zrt. által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

A kizárólagos jogok mellett az elsődleges forgalmazók az ÁKK Zrt kiemelt partnerei likviditáskezelési (repó) és más ügyletek során. Az elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK Zrt.-vel az egyik lakossági állampapír¹³, a Kamatozó Kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

A LAKOSSÁGI ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK 2008 VÉGÉN:

CIB Bank Zrt.
Kereskedelmi és Hitelbank Nyrt.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.
UniCredit Bank Hungary Zrt.

Az elsődleges forgalmazók mellett az Államadósság Kezelő Központ Zrt. a Magyar Államkincstár fiókhálózatát és a Magyar Posta Zrt-t is igénybe veszi meghatározott állampapírok forgalmazására.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a közvetlen lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy biztosítsa annak lehetőségét, hogy akik kívánják, azok a közvetítő rendszer kockázata nélkül, közvetlenül az államtól, a legbiztonságosabb ügynökön keresztül vehessenek állampapírt.

¹⁰ Az árjegyzési kötelezettség a nyilvánosan kibocsátott, 90 napnál hosszabb hátralévő futamidejű államkötvényekre és diszkont kincstárjegyekre vonatkozik. Célja, hogy mind a tőzsdén, mind a tőzsdén kívüli piacon folyamatosan eladási és vételi árat jegyezzenek, és azokon azonnali üzletet kössenek.

¹¹ Aukciós vételi ajánlatot természetesen bármely befektető benyújthat, ám ezt közvetetten, egy Elsődleges forgalmazón keresztül teheti meg.

¹² A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK Zrt. repópartnerneinek – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre. Bővebben lásd a IX. fejezet Piacfejlesztés c. pontját.

¹³ A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Kamatozó Kincstárjegy és Kincstári Takarékjegyek), amelyek – a forgalombahozatali szabályok figyelembe vétele mellett - folyamatosan elérhetőek a befektetők számára.

A kincstári fiókhálózat emellett egyéb funkciókat, így értéktári feladatokat is ellát, és a korábban – akár évekkel ezelőtt – lejárt állampapírok visszaváltását is végzi.

A budapesti és a megyeszékhelyeken található kincstári fiókok az ÁKK Zrt. szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre, Diszkont Kincstárjegyekre és Kamatozó Kincstárjegyekre a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több mint 14 nap. 2008. decemberében jelentős fejlesztésekre került sor a Magyar Államkincstár állampapír forgalmazási tevékenységében. Jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint elindult a Webkincstár, a Magyar Államkincstár internetes értékpapír szolgáltatása. Részletesebb információ a www.allamkincstar.gov.hu/cikk/859 címen található.

A MAGYAR POSTA ZRT. FIÓKHÁLÓZATA

A Magyar Posta Zrt. a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy elnevezésű kincstárjegyek és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű államkötvények forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egyéves Kincstári Takarékjegy és a kétéves Kincstári Takarékjegy II. olyan állampapírok, amelyek 2008 végén országszerte mintegy 2700 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak.

NEMZETKÖZI KIBOCSÁTÁSOK FORGALMAZÓI

A Magyar Köztársaság devizakötvényei esetében sem az elsődleges, sem a másodlagos piacon nincsen kiemelt forgalmazói kör. Minden kibocsátást egyedileg, tranzakciónként külön kiválasztásra kerülő főszervező befektetési bankok, illetve hitelintézetek, valamint az általuk összeállított konzorciumok bonyolítanak le.

2008-BAN E FŐSZERVEZŐK A KÖVETKEZŐK VOLTAK*:

BNP Paribas (EUR)
Citigroup (EUR)
ING Bank NV (EUR)
ABN AMRO (CHF)
Credit Suisse (CHF)

* 2008-ban 2 alkalommal került sor devizakötvény-kibocsátásra, ügyletenként 2-3 főszervezővel. Zárójelben a kötvénykibocsátás devizaneme szerepel.

IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban Áht.) határozza meg. E jogszabály az államháztartásért felelős minisztert (jelenleg a pénzügyminisztert) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, a központi költségvetés adósságainak és adósságterheinek nyilvántartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összességükben meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A pénzügyminiszter az említett körbe tartozó feladatait az Áht. rendelkezése alapján az ÁKK Zrt. útján látja el.¹⁴

Az ÁKK Zrt. 2001. március 1-jén jött létre az Áht. rendelkezése alapján, a korábban azonos feladatokat ellátó költségvetési szerv jogutódjaként. Az önálló gazdasági társasági formában működő szervezet cégbíróságon bejegyzett egyszemélyes részvénytársaság, részvényei forgalomképtelenek, kizárólagos és tartós tulajdonosa a Magyar Állam, amelynek nevében a tulajdonosi jogokat a mindenkor államháztartásért felelős miniszter (pénzügyminiszter) gyakorolja. Működésének kereteit részben a létrehozásáról rendelkező Áht., részben a gazdasági társaságok működését szabályozó általános jogszabályok határozzák meg. Ennek megfelelően a társaságot az ÁKK Zrt. igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi. Az ÁKK Zrt. tevékenysége illeszkedik a Pénzügyminisztérium és a Magyar Államkincstár működéséhez. A szervezetek összehangolt szakmai irányítása a pénzügyminiszter személyén keresztül valósul meg.

A döntéshozatali rend szerint az ÁKK Zrt. által elkészített államadósság-kezelési stratégiát, az éves finanszírozási tervet, valamint az adósságkezelés során érvényesítendő teljesítménymutatókat (benchmarkokat) az Igazgatóság jóváhagyását követően a pénzügyminiszter fogadja el.

AZ ÁKK ZRT. MEGALAKULÁSA ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) költségvetési szervként 1995. májusában a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK Zrt. megalapításáról rendelkező Áht.-módosítás lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes piacközelű szervezeten belül valósuljon meg. Az elkülönült intézmény létrehozásának célja a kitűzött stratégia egyértelmű felelősségi és számonkérési, valamint gyors döntési rendszerben történő megvalósítása volt. Az ennek megfelelően kialakított rendszerben a pénzügyminiszter dönt évente egyszer a stratégia felülvizsgálatáról, az adott évre vonatkozó teljesítménymutatókról, valamint a központi költségvetés éves finanszírozási tervéről. Az ily módon kialakított kereteken belül – meghatározott limitrendszer erejéig – az ÁKK Zrt. igazgatósága, illetve ügyvezetése rendelkezik a szükséges döntési jogosítványokkal.

A társaság szervezeti felépítése hasonló a bankokéhoz, illetve befektetési szolgáltatókéhoz, azaz a piaci műveleteket az üzleti terület (front office), azok elszámolását és lebonyolítását a back office végzi; a tervezés, kockázatkezelés, valamint a piaci és makrogazdasági folyamatok elemzése pedig a két területtől elválasztott főosztály (middle office) feladata.

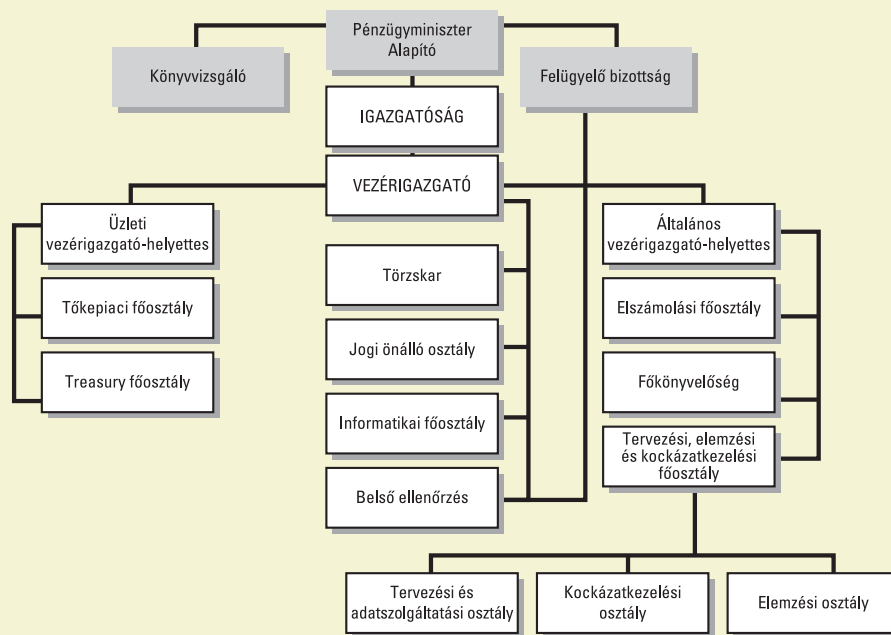
¹⁴ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Zrt.-vel kapcsolatos 2008. december 1-jétől hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

AZ ÁKK ZRT. FELADATKÖRE

Az Áht. 113/A. §-a rendelkezései alapján az ÁKK Zrt. tevékenysége többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalja magában:

- A gazdaságpolitikával összhangban lévő hosszú távú finanszírozási stratégia kidolgozása, amely meghatározza az adósságkezelés célját és a megvalósítás eszközeit.
- Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervének elkészítése, és az éves kamatkiadások megtervezése.
- A szükséges belföldi és nemzetközi forrásbevonási műveletek végrehajtása, azaz az állampapír aukciók és jegyzések, külföldi kötvénykibocsátások és hitelfelvételek megszervezése és lebonyolítása.
- Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás (likviditáskezelési tevékenység).
- Az adóssággal kapcsolatos kamatfizetések, törlesztések lebonyolítása.
- Az állampapírpiacon intézményrendszerének (az elsődleges forgalmazói rendszer, értékesítési csatornák, másodpiac stb.) szervezése, folyamatos fejlesztése.
- Közreműködés az állami kezességvállalás mellett történő hitelfelvételek véleményezésében és lebonyolításában; egyedi kezességvállalások esetén, a véleményezésen felül, kérésre a szóban forgó ügyletek lebonyolítása (jogszályon alapuló kezességvállalások esetében szerepe kisebb).

Államadósság Kezelő Központ Zrt. szervezeti felépítése



X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA

Az ÁKK Zrt. törvényben rögzített kötelezettsége a széles nyilvánosság tájékoztatása az államadósság alakulásáról és az állampapírpiac folyamatairól, amelynek számos csatornán tesz eleget.

Az aktuális, napi adatok közzétételét az ÁKK Zrt. internetes oldalain és egyéb elektronikus hírközlő rendszereken valósítja meg.

AZ ÁKK ZRT. INTERNETES HONLAPJA

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. által működtetett www.akk.hu honlap¹⁵ széles körű tartalomszolgáltatással segíti az állampapírpiac és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. Az ÁKK Zrt. célja, hogy a legfontosabb aktuális információk már a kezdőoldalon megtalálhatóak legyenek, így többek között ott szerepelnek az aktuális hírek, az államadósság nagysága, a legutolsó aukciók fő adatai, a napi árjegyzési adatok (benchmark hozamok), valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása.

A többi oldalon megtalálhatóak a legfontosabb információk az ÁKK Zrt.-ről, az állampapírok jellemzői, külön szekciót kaptak a lakossági állampapírok, széleskörű információk találhatóak az állampapír-forgalmazásról.

Az „Állampapírok” menüben minden forgalomban lévő állampapír cash-flow táblája megtalálható, valamint hozzáférhetőek a legfrissebb nyilvános ajánlattételek és felhívások is. A „Lakossági állampapírok” menü a kisbefektetők számára egy helyen tartalmazza a lakossági állampapírokra, a Kincstár állampapír forgalmazási tevékenységére (pl. a Kincstári árfolyamjegyzést) vonatkozó információkat. A „Piaci információk” menüben a kibocsátási naptárak mellett az állampapír-kibocsátások, -visszavásárlások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetőek.

Az „Elemzések, statisztikák” menüben érhető el az ÁKK Zrt. kiadványai elektronikus (pdf) formában, továbbá számos statisztikai adatsor, többek között az államadósságról és az egyes instrumentumtípusok állományáról. Itt találhatóak továbbá az ÁKK Zrt. által készített publikus elemzések is.

Az ÁKK Zrt. egyéb jogszabályi kötelezettségeit is a honlapján teljesíti, egyrészt az ún. üvegseb-rendelkezők alapján közlést tesz az előírt értékhatárt elérő szerződéseit, és főbb gazdálkodási adatait, másrészt a lakáscélú támogatásokról szóló kormányrendeletben meghatározott referenciahozamokat.

Az oldal egyik szolgáltatása a regisztrált felhasználók számára az aktuális információk hírlevélben történő kiküldése. Ennek révén az oldalra való felkerülés pillanatában az adott tartalmat e-mail üzenetben is megkapja a felhasználó, illetve értesítést kap a tartalom közzétételéről. A honlapon történő regisztráció és a hírlevelek rendelése ingyenes.

EGYÉB ELEKTRONIKUS PLATFORMOK

Honlapja mellett az ÁKK Zrt. elsősorban az aukciós és árjegyzési adatait a Bloomberg és a Reuters információs oldalain is közlést tesz.

¹⁵ Az oldal elérhető a www.allampapir.hu címen is.

SAJTÓTÁJÉKOZTATÓK, SAJTÓMEGJELENÉSEK

Az ÁKK Zrt. az éves finanszírozásról, az elsődleges forgalmazói rangsorról, valamint egyéb kiemelt témákban sajtótájékoztatókat is tart. A lakossági állampapírok értékesítésének ösztönzését marketingtevékenységgel támogatja, valamint a külföldi befektetők felé PR-cikkeket is megjelentet.

KIADVÁNYOK

Az ÁKK Zrt. rendszeres, ingyenes kiadványokban is tájékoztatja az érdeklődőket. Nyomtatott formában, illetve a honlapról letölthető módon is elérhetőek az:

- Éves jelentések (a tárgyévet követő év közepétől)
- Finanszírozási terv kiadványok (a tárgyév elejétől)
- Negyedéves kiadványok (a tárgynegyedévet követő második hónaptól)
- Asztali kibocsátási naptár (a tárgyévet megelőző év decemberétől).

A havi kiadványok csak elektronikus formában érhetőek el, azok megtekinthetők, illetve letölthetők az ÁKK Zrt. honlapján a tárgyhónapot követő hónap végétől.

A kiadványokkal kapcsolatban további információkkal szolgálnak az ÁKK Zrt. munkatársai:

Husztai Edit és Rusznák Ferenc

H-1255 Budapest, Pf. 248.

Telefon: (06-1) 488-9438, illetve (06-1) 488-9437

Fax: (06-1) 488-9445

E-mail: husztie@akk.hu, rusznakf@akk.hu

Az állampapírok vásárlásával kapcsolatban további információt nyújtanak a hét minden napján, napi 24 órában a 06-1-452-2900, 06-20-881-9530, 06-30-344-0040 és 06-70-460-9000 információs számok.

FÜGGELÉK

1. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETEVŐI

A központi költségvetés adósságának összetevői 2008. 12. 31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2009/A	2009.08.12	Változó	1 901,90
2009/B	2009.02.12	9,50%	101 420,72
2009/C	2009.06.24	7,00%	305 485,03
2009/D	2009.10.12	8,25%	367 308,06
2009/E	2009.04.24	6,25%	456 494,56
2009/F	2009.08.12	6,50%	538 617,46
2010/A	2010.08.12	Változó	1 815,01
2010/B	2010.10.12	6,75%	371 939,52
2010/C	2010.04.12	6,75%	497 269,94
2010/D	2010.08.24	6,25%	525 800,26
2011/A	2011.02.12	7,50%	210 288,14
2011/B	2011.10.12	6,00%	396 277,51
2012/A	2012.12.31	8,40%	7 132,15
2012/B	2012.06.12	7,25%	525 403,53
2012/C	2012.10.24	6,00%	265 086,79
2013/A	2013.03.20	Változó	76 666,97
2013/C	2013.12.20	Változó	127 928,00
2013/D	2013.02.12	6,75%	435 630,96
2014/A	2014.05.02	Változó	29 576,06
2014/B	2014.12.20	Változó	16 612,00
2014/C	2014.02.12	5,50%	400 650,63
2015/A	2015.02.12	8,00%	411 462,88
2016/A	2016.12.31	Változó	30 060,00
2016/B	2016.01.02	Változó	9 000,00
2016/C	2016.02.12	5,50%	432 618,42
2017/A	2017.11.24	6,75%	203 455,47
2017/B	2017.02.24	6,75%	670 135,08
2020/A	2020.11.12	7,50%	325 760,39
2023/A	2023.11.24	6,00%	150 046,08
2026/A	2026.02.28	Változó	51 165,00
2026/B	2026.04.24	Változó	80 000,00
2026/C	2026.10.24	Változó	3 975,04
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			163,77
Összesen:			8 991 079,53
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			10 500,00
Diszkont Kincstárjegyek			1 482 434,18
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen			0,00
Ebből lejárt, de be nem váltott diszkont kincstárjegyek			1 338,73
Kamatozó Kincstárjegyek			238 339,74
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			673,82
Kincstári Takarékjegyek			230 375,26
Kincstári Takarékjegy II.			77 867,46
Forinthitelek			219 900,00
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			56,73
Forintadósság összesen			11 250 552,89

Devizaadósság

Függelék

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
1999-től felvett devizahitel-adósság*					26 478,00	100,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					2 454 001,61	9 268,08
ebből IMF/EU hitel					1 755 492,75	6 630,01
Átvállalt devizahitelek*					48 904,63	184,70
1999-től kibocsátott devizakötvények*						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
105	EUR	2009.02.16	10	4,375%	132 390,00	500,00
112	EUR	2011.06.27	10	5,625%	264 780,00	1 000,00
113	EUR	2013.02.06	10	4,50%	264 780,00	1 000,00
114	EUR	2010.09.27	7	4,00%	264 780,00	1 000,00
115	EUR	2014.01.29	10	4,50%	264 780,00	1 000,00
116	GBP	2014.05.06	10	5,50%	172 420,00	514,31
117	JPY	2009.06.18	5	1,09%	76 220,00	393,21
118	EUR	2011.10.28	7	3,625%	264 780,00	1 000,00
120	USD	2015.02.03	10	4,75%	258 915,00	1 064,53
121	EUR	2020.02.24	15	3,88%	264 780,00	1 000,00
122	GBP	2017.05.09	12	5,00%	136 180,00	514,31
123	JPY	2010.07.12	5	0,62%	62 469,00	235,93
124	JPY	2012.07.12	7	0,96%	93 703,50	353,89
125	EUR	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%	264 780,00	1 000,00
126	EUR	2016.07.18	10.5	3,50%	264 780,00	1 000,00
127	JPY	2013.03.18	7	1,67%	104 115,00	393,21
128	GBP	2016.03.30	10	5,00%	136 180,00	514,31
129	EUR	2017.07.04	10	4,375%	264 780,00	1 000,00
130	JPY	2017.10.26	10	2,11%	52 057,00	196,61
131	CHF	2013.05.21	5	3,50%	26 667,00	100,71
132	CHF	2016.05.20	8	4,00%	35 556,00	134,29
133	EUR	2018.06.11	10	5,75%	397 170,00	1500,00
Összesen					4 081 668,00	15 415,32
Ebből: devizaswapok összesen					163 746,21	
Az 1997. évi adósságcsere révén az MNB-vel szemben fennálló devizahitel*					0,00	
Ebből: devizaswapok összesen					0,00	
A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvény					36,44	
Devizaadósság összesen					6 774 834,89	
A központi költségvetés adóssága					18 025 387,78	
ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek)					78 514,85	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					18 103 902,63	

* Devizaswapokkal együtt

2. A MAGYAR KÖZTÁRSASÁG HOSSZÚ FUTAMIDEJŰ ADÓSSÁGAINAK HITELMINŐSÍTÉSE

Devizaadósság

Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1992.04.20	-	BB+	-
1993.12.27	Ba1	BB+	-
1996.04.25	Ba1	BB+	BBB-
1996.10.28	Ba1	BBB-	BBB-
1996.12.19	Baa3	BBB-	BBB-
1997.06.24	Baa3	BBB-	BBB
1998.05.08	Baa2	BBB-	BBB
1998.12.11	Baa2	BBB	BBB
1999.06.25	Baa1	BBB	BBB
1999.10.29	Baa1	BBB	BBB+
2000.02.02	Baa1	BBB+	BBB+
2000.11.14	A3	BBB+	BBB+
2000.11.29	A3	BBB+	A-
2000.12.19	A3	A-	A-
2002.11.12	A1	A-	A-
2005.12.06	A1	A-	BBB+
2006.01.22	A1	A-	BBB+
2006.01.26	A1	A-	BBB+
2006.06.15	A1	BBB+	BBB+
2006.12.22	A2	BBB+	BBB+
2007.11.05	A2	BBB+	BBB+
2008.03.17	A2	BBB+	BBB+
2008.10.17	A2	BBB+	BBB+
2008.11.07	A3	BBB+	BBB+
2008.11.10	A3	BBB+	BBB
2008.11.17	A3	BBB	BBB

A Moody's, a Standard and Poor's és a Fitch Ratings ügynökség hitelminősítési kilátása is "negatív" volt 2008 végén.

Forintadósság

Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1996.04.25	-	-	BBB+
1996.10.28	-	A-	BBB+
1997.06.24	-	A-	A-
1998.06.22	A1	A-	A-
1998.07.02	A1	A-	A
1998.12.11	A1	A	A
2000.11.29	A1	A	A+
2000.12.19	A1	A+	A+
2002.11.19	A1	A	A+
2005.01.12	A1	A	A
2005.05.27	A1	A-	A
2005.12.06	A1	A-	A-
2006.01.22	A1	A-	A-
2006.01.26	A1	A-	A-
2006.06.15	A1	BBB+	A-
2006.12.22	A2	BBB+	A-
2007.11.05	A2	BBB+	A-
2008.03.17	A2	BBB+	A-
2008.10.17	A2	BBB+	A-
2008.11.07	A3	BBB+	A-
2008.11.10	A3	BBB+	BBB+
2008.11.17	A3	BBB	BBB+

A Moody's, a Standard and Poor's ügynökség hitelminősítési kilátása "negatív" volt, Fitch Ratings ügynökség hitelminősítési kilátása pedig "stabil" volt 2008 végén.

¹⁵ 2008. január 1.-i állapot szerint. Január 1-től új elsődleges forgalmazó lett a Raiffeisen Bank Zrt. és kikerült az elsődleges forgalmazói körből a Dresdner Bank AG. A Raiffeisen Bank Zrt 2008. első félévében elsődleges forgalmazó jelölteként tagja a körnek.

3. AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK ÉS A KINCSTÁRI FIÓKOK CÍMEI

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK KÖZPONTJAI

Elsődleges forgalmazó ¹⁵	Cím
CIB Bank Zrt.	Bp., 1027 Medve utca 4-14.
Citibank Europe Plc. Magyarországi Fióktelepe	Bp., 1054 Szabadság tér 7.
Deutsche Bank Zrt.	Bp., 1054 Hold u. 27.
ERSTE Befektetési Zrt.	Bp., 1138 Népfürdő u. 24-26.
ING Bank N.V.	Bp., 1068 Dózsa György út 84/b
Kereskedelmi és Hitelbank Zrt.	Bp., 1052 Vigadó tér 1.
MKB Bank Zrt.	Bp., 1056 Váci u. 38.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
OTP Bank Nyrt.	Bp., 1876 Nádor u. 16.
Raiffeisen Bank Zrt.	Bp., 1054. Akadémia u. 6.
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA (ÁLLAMPÉNZTÁRI IRODÁK)

Közép-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda

- 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: 482-8662, Fax: 452-8680

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Pécs

- 7621 Pécs, Apáca u. 6., Tel.: (72) 213-387, Fax: (72) 213-387

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Kecskemét

- 6000 Kecskemét, Szabadság tér 1., Tel.: (76) 487-365, Fax: (76) 412-625

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Békéscsaba

- 5600 Békéscsaba, Dózsa György u. 1., Tel.: (66) 447-344, Fax: (66) 446-192

Észak-magyarországi Regionális Iroda Állampénztári Iroda, Miskolc

- 3525 Miskolc, Hősök tere 3., Tel.: (46) 513-022, Fax: (46) 513-049

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szeged

- 6720 Szeged, Vár u. 5., Tel.: (62) 488-411, Fax: (62) 425-383

Közép-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Székesfehérvár

- 8000 Székesfehérvár, Ősz u. 11., Tel.: (22) 329-901, Fax: (22) 348-295

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Győr

- 9022 Győr, Czuczor Gergely u. 26., Tel.: (96) 314-066, Fax: (96) 314-966

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Debrecen

- 4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Tel.: (52) 447-800, Fax: (52) 418-814

Észak-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Eger

- 3300 Eger, Eszterházy tér 5., Tel.: (36) 521-610, Fax: (36) 311-748

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szolnok

- 5000 Szolnok, Magyar u. 8., Tel.: (56) 422-555, Fax: (56) 371-102

Közép-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Tatabánya

- 2800 Tatabánya, Fő tér 32., Tel.: (34) 310-611, Fax: (34) 310-012

Észak-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Salgótarján

- 3100 Salgótarján, Rákóczi út 15., Tel.: (32) 410-722, Fax: (32) 317-256

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Kaposvár

- 7401 Kaposvár, Széchenyi tér 4., Tel.: (82) 419-411, Fax: (82) 419-850

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Nyíregyháza

- 4400 Nyíregyháza, Széchenyi u. 3., Tel.: (42) 313-969, Fax: (42) 418-814

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szekszárd

- 7100 Szekszárd, Augusz Imre u. 7., Tel.: (74) 416-411, Fax: (74) 416-585

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szombathely

- 9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Tel.: (94) 323-459, Fax: (94) 323-434

Közép-Dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Veszprém

- 8200 Veszprém, Budapest u. 4., Tel.: (88) 623-984, Fax: (88) 623-971

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Zalaegerszeg

- 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 312-690, Fax: (92) 312-690

4. 4. AZ ÁKK ZRT. JOGÁLLÁSÁT SZABÁLYOZÓ ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ, HATÁLYOS JOGSZABÁLYOK KIEMELT RÉSZEI

1992. ÉVI XXXVIII. TÖRVÉNY AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSRÓL

(...)

- 18/F. § (1) Az ÁKK Rt. egyszemélyes részvénytársaság. Az ÁKK Rt. részvényei névre szólók és forgalomképtelenek.
 (2) Az ÁKK Rt. alapítója az államháztartásért felelős miniszter.
 (3) Az ÁKK Rt. alapítására és működésére - e törvény eltérő rendelkezései kivételével - a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLIV. törvény (a továbbiakban: Gt.) szabályait kell megfelelően alkalmazni.
 (4) Az ÁKK Rt. működése során az alapítói jogokat az államháztartásért felelős miniszter gyakorolja azzal az eltéréssel, hogy az igazgatóság jogkörét nem vonhatja el.
 (5) A Kormány tagjai és az államtitkárok jogállásáról és felelősségéről szóló törvényben meghatározott állami vezetők az ÁKK Rt. igazgatóságában és felügyelő bizottságában tisztséget viselhetnek.
 (6) Az ÁKK Rt. felügyelőbizottságának hatásköre nem terjed ki az államadósság-kezelési stratégia, az ezzel kapcsolatos teljesítménymutatók és a finanszírozási tervek véleményezésére.
- 18/G. § (1) Az ÁKK Rt. vagyonával a vonatkozó jogszabályok, alapítói határozatok, valamint az igazgatósági határozatok keretein belül önállóan gazdálkodik.
 (2) Az ÁKK Rt. bevételei:
 a) az államadósság kezelésével összefüggésben az éves költségvetési törvényben e célra megállapított előirányzat, amelyet havi egyenlő részletekben kell az ÁKK Rt. rendelkezésére bocsátani,
 b) egyéb bevételek.
 (3)
 (4) Az államadósság kezeléséhez kapcsolódó kamatokat, jutalékokat, díjakat, egyéb költségeket az ÁKK Rt. a költségvetési törvény mindenkor, államadósságra vonatkozó fejezetének terhére számolja el és fizeti ki.
 (5) Az ÁKK Rt. a jogok és kötelezettségek tekintetében a Magyar Államkincstár Államadósság Kezelő Központ általános jogutódja.
 (6) Az ÁKK Rt. az (1)-(3) bekezdésben szereplő működése körében az MNB-nél pénzforgalmi számlát vezet.
 (7) Az ÁKK Rt. a 113/A. §-ban meghatározott feladatok ellátásához a KELER Rt.-nél értékpapír letéti- és értékpapírszámlát vezet.
 (8) Az ÁKK Rt. a 113/A. §-ban meghatározott feladatok ellátásához az MNB-nél devizaszámlát nyithat.

(...)

AZ ÁLLAMADÓSSÁG

110. § (1) E törvény alkalmazásában adósság a hitelviszonyon alapuló fizetési kötelezettség.
 (2) Az államadósság a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak együttes adóssága.
 (3) A helyi önkormányzati adósság a helyi és helyi kisebbségi önkormányzatokat együttesen terhelő adósság, amelynek számításakor az egyes önkormányzatok egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.
 (4) Az államháztartás adóssága az államadósság és a helyi önkormányzati adósság együttes értéke.
 (5) Az államháztartás adóssága, illetve az államadósság értékének számításakor az alrendszerek egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.
 (6) A maastrichti adósságmutató az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt, a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv alkalmazásáról szóló, 1993. november 22-i 3605/93/EK tanácsi rendelet szerint jelentendő adósságmutató.

111. § (1) A központi költségvetés adósságából eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért az államháztartásért felelős miniszter felelős.
- (2) Az elkülönített állami pénzalapok, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai és a helyi önkormányzatok az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért önállóan felelősek.
112. § Az államháztartásért felelős miniszter köteles az államadósságot és az államháztartási adósságot alrendszerenként és konszolidáltan rendszeresen, de legalább negyedévente - kormányrendeletben meghatározottak szerint - nyilvánosságra hozni. Az államháztartásért felelős miniszter e feladatának ellátásához az önkormányzatok kormányrendeletben meghatározott módon, időközönként és tartalommal adatot szolgáltatnak.
113. §
- 113/A. § (1) Az államháztartásért felelős miniszter az államadósság kezelés körében az ÁKK Zrt. útján
- a) az éves költségvetési törvény alapján a 18/B. § (1) bekezdésének p) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességének fenntartásáról;
 - b) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről;
 - c) nyilvántartja a központi költségvetést terhelő adósságot.
- (2) E feladatkörében az ÁKK Rt.
- a) elkészíti a központi költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervét, kidolgozza az államadósság finanszírozási stratégiáját;
 - b) a költségvetési törvény keretében szervezi a központi költségvetés adósságát képező állampapír-kibocsátásokat, hitelfelvételeket és hitelátvállalásokat;
 - c) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság terheinek kifizetéséről;
 - d) szervezi a másodlagos állampapírpiacon;
 - e) a másodlagos állampapír-piacon saját számlás kereskedést, értékpapír kölcsönzést, repó és fordított repó műveleteket végez, valamint azonnali és határidős-, fedezeti- és csereügyleteket, továbbá származtatott ügyleteket köt, letétkezelési és letéti őrzési feladatokat lát el;
 - f) elemzi a központi költségvetést terhelő adósságszolgálat és állampapírpiacon folyamatait;
 - g) közreműködik az államháztartási adósság számításában, a 112. § szerinti kormányrendeletnek megfelelően tájékoztat az államadósság és az államháztartási adósság alakulásáról és az állampapírpiacon folyamatáról;
 - h) külön jogszabály felhatalmazása alapján állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomba hozatalát szervezheti, illetve ezzel kapcsolatos tanácsadási feladatokat láthat el;
 - i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás, garanciavállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;
 - j) hitel-betét műveleteket végez;
 - k) közreműködik az állami kezesség, garancia melletti hitel- és kölcsönfelvétellel, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában. Az ÁKK Rt. a közreműködésért a központi költségvetés terhére díjazásban részesül. A díj mértéke az alapügyben szereplő tőke összegének legfeljebb 0,025 százaléka. Az ÁKK Rt. e feladatainak és díjazásának részletes szabályait a Kormányrendeletben határozza meg;
 - l) közreműködhet az állam többségi tulajdonában álló gazdálkodó szervezet hitelfelvételével, kölcsönfelvételével, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjának kibocsátásával kapcsolatos feladatok - beleértve az üzleti stratégiával kapcsolatos tanácsadást is - ellátásában, melyért a gazdálkodó szervezettől a k) pontban meghatározott mértékű díjra jogosult.
- (3) Az ÁKK Rt. a 18/G. § (6) bekezdésében meghatározott számlák elkülönített alszámláin forgalomba hozatal és mögöttes pénzkövetelés nélkül olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományt hozhat létre, amely a (2) bekezdés e) pontja szerinti ügyletek tárgya lehet.
- (4) Az ÁKK Zrt. (1) és (2) bekezdés szerinti tevékenysége körében az állam által kibocsátott vagy állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, továbbá a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) 6. §-ának b), d), h), i), j) és k) pontjában meghatározott pénzügyi eszközök tekintetében a Bszt. 5. §-a (1) bekezdésének a)-c) és f)-h) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, valamint a Bszt. 5. §-a (2) bekezdésének a), b), d), g)

- és h) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást végezhet.
- (5) Az ÁKK Zrt. (1) bekezdés és (2) bekezdés a)-g) és i)-k) pontjai szerinti tevékenysége, illetve az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében végzett (4) bekezdés szerinti tevékenysége államadósság kezelésnek minősül. Az ÁKK Zrt. államadósság kezelésén kívüli befektetési szolgáltatási tevékenységére és befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatására a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.
- (6) A kincstár az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében a Bszt. 5. §-a (1) bekezdésének a)-c) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet végezhet és a Bszt. 5. §-a (2) bekezdésének a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást nyújthat, valamint közvetítőként járhat el azzal, hogy e tevékenységére és szolgáltatására vonatkozóan a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.

5. AZ ÁKK ZRT. MÉRLEGE, EREDMÉNYKIMUTATÁSA, Vezető Tisztségviselői

Függelék

I. MÉRLEG

	Eszközök	Előző év 2007	adatok ezer forintban Tárgyév 2008
A) Befektetett eszközök		84 436	85 381
I. Immateriális javak		30 865	28 022
1. Alapítás átszervezés aktivált értéke			
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
3. Vagyoni értékű jogok	29 943		22 145
4. Szellemi termékek			
5. Üzleti vagy cégérték			
6. Immateriális jogokra adott előlegek	922		5 877
7. Immateriális javak érték helyesbítése			
II. Tárgyi eszközök		49 578	48 028
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	14 692		13 739
2. Műszaki berendezések, gépek, járművek			
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	29 509		24 997
4. Tenyészállatok			
5. Beruházások, felújítások	5 377		9 292
6. Beruházásra adott előlegek			
7. Tárgyi eszközök érték helyesbítése			
III. Befektetett pénzügyi eszközök		3 993	9 331
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban			
3. Egyéb tartós részesedés			
4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési visz.vás			
5. Egyéb tartósan adott kölcsön	3 993		9 331
6. Tartós hitelt megtestesítő értékpapír			
7. Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése			
8. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különb.			
B) Forgóeszközök		367 140	404 593
I. Készletek			
1. Anyagok			
2. Befejezetlen termelés és félkész termék			
3. Növendék hízó és egyéb állatok			
4. Késztermékek			
5. Áruk			
6. Készletre adott előlegek			
II. Követelések		2 514	8 965
1. Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)			7 314
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
3. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő váll.			
4. Váltókövetelések			
5. Egyéb követelések	2 514		1 651
6. Követelések értékelési különbözete			
7. Származékos ügyletek pozitív értékelési különb.			

Függelék

III.	Értékpapírok		
1.	Részesedés kapcsolt vállalkozásban		
2.	Egyéb részesedés		
3.	Saját részvények, saját üzletrészek		
4.	Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír		
5.	Értékpapírok értékelési különbözete		
IV.	Pénzeszközök	364 626	395 628
1.	Pénztár, csekk	900	649
2.	Bankbetétek	363 726	394 979
	C) Aktív időbeli elhatárolások	16 305	11 880
1.	Bevételek aktív időbeli elhatárolása	6 568	2 385
2.	Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	9 737	9 495
3.	Halasztott ráfordítások		
Eszközök összesen		467 881	501 854

adatok ezer forintban

	Források	Előző év 2007	adatok ezer forintban Tárgyév 2008
D) Saját tőke		354 914	354 914
I. Jegyzett tőke		300 000	300 000
II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke			
III. Tőketartalék			
IV. Eredménytartalék		35 886	54 914
V. Lekötött tartalék			
VI. Értékelési tartalék			
1.	Értékhelyesbítés értékelési tartaléka		
2.	Valós értékelés értékelési tartaléka		
VII. Mérleg szerinti eredmény		19 028	0
E) Céltartalékok		4 356	0
1.	Céltartalék a várható kötelezettségekre	4 356	
2.	Céltartalék a jövőbeni költségekre		
3.	Egyéb céltartalék		
F) Kötelezettségek		76 710	117 425
I. Hátrasorolt kötelezettségek		0	0
1.	Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll.		
2.	Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.		
3.	Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben		

II.	Hosszúlejáratú kötelezettségek	0	0	Függelék
1.	Hosszúlejáratra adott kölcsönök			
2.	Átváltoztatható kötvények			
3.	Tartozások kötvénykibocsátásból			
4.	Beruházási és egyéb fejlesztési célú hitelek			
5.	Egyéb hosszúlejáratú hitelek			
6.	Tartós kötelezettségek kapcsolt váll. szemben			
7.	Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.			
8.	Egyéb hosszúlejáratú kötelezettségek			
III.	Rövid lejáratú kötelezettségek	76 710	117 425	
1.	Rövid lejáratú kölcsönök			
2.	Rövid lejáratú hitelek			
3.	Vevőtől kapott előlegek			
4.	Kötelezettségek áruszállításból és szolg.	27 387	23 007	
5.	Váltótartozások			
6.	Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.		27 950	
7.	Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.			
8.	Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	49 323	66 468	
9.	Kötelezettségek értékelési különbözete			
10.	Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete			
	G) Passzív időbeli elhatárolások	31 901	29 515	
1.	Bevételek passzív időbeli elhatárolása	17 733	16 466	
2.	Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	14 168	13 049	
3.	Halasztott bevételek			
	Források (passzívák) összesen	467 881	501 854	

Budapest, 2009. március 31.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

	Tétel megnevezése	Előző év 2006	Tárgyév 2007
01	Belföldi értékesítés nettó árbevétele	836 267	885 573
02	Export értékesítés nettó árbevétele		
I.	Értékesítés nettó árbevétele	836 267	885 573
03	Saját termelésű készletek állományváltozása		
04	Saját előállítású eszközök aktivált értéke		
II.	Aktivált saját teljesítmények értéke		
III.	Egyéb bevételek	5 669	5 899
05	Anyagköltség	4 874	5 321
06	Igénybe vett szolgáltatások értéke	151 878	171 363
07	Egyéb szolgáltatások értéke	3 615	2 516
08	Eladott áruk beszerzési értéke		
09	Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke		
IV.	Anyagjellegű ráfordítások	160 367	179 200
10	Béreköltség	416 043	431 598
11	Személyi jellegű egyéb kifizetések	73 183	84 464
12	Bérfeladások	149 313	156 420
V.	Személyi jellegű ráfordítások	638 539	672 482
VI.	Értékcsökkenési leírás	44 492	39 257
VII.	Egyéb ráfordítások	4 882	3 886
A.	ÜZEMI TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	-6 344	-3 353
13	Kapott osztalék és részesedés		
14	Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége		
15	Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége		
16	Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	29 982	35 946
17	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	288	2 481
VIII.	Pénzügyi műveletek bevételei	30 270	38 427
18	Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamnyeresége		
19	Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások		
20	Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése		
21	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	341	779
IX.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	341	779
B.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	29 929	37 648
C.	SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY	23 585	34 295
X.	Rendkívüli bevételek		
XI.	Rendkívüli ráfordítások	80	12
D.	RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	-80	-12
E.	ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	23 505	34 283
XII.	Adófizetési kötelezettség	4 477	6 333
F.	ADÓZOTT EREDMÉNY	19 028	27 950
22	Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre		
23	Jóváhagyott osztalék, részesedés		27 950
G.	MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	19 028	0

Budapest, 2009. március 31.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

A TÁRSASÁG VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI 2008 VÉGÉN:

Az Igazgatóság tagjai:

Dr. Kovács Álmos elnök
Karácsony Imréné tag
Szarvas Ferenc tag

A Felügyelő bizottság tagjai:

Sághy Zoltán
Romhányi Balázs
Dr. Jónás Béla

Társaság könyvvizsgálója:

KPMG Hungária Kft.
Budapest, 1139. Váci út. 99.

Könyvvizsgálatért személyesen felelős:

Agócs Gábor könyvvizsgáló igazgató

JEGYZET

