

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL



■ 2004 ■



ELŐSZÓ

Magyarország 2004. május 1-jén csatlakozott az Európai Unióhoz. Ez a fontos esemény mind az ország, mind annak állampolgárai számára új helyzet kiindulópontját jelentette. A gazdaság szereplői bel- és külföldön már évek óta készültek erre az eseményre. A konvergenciafolyamat során többek között a befektetők fokozatosan beárazták a magyar csatlakozást mind a forint, mind a deviza állampapírok megvásárlása során.

A konvergenciafolyamat pozitív hatásait azonban átmenetileg megtörték a 2003. év pénz- és tőkepiaci fejleményei, amelyek hatására a jegybank több lépésben jelentős kamatemelésre kényszerült. E folyamatokhoz képest 2004 a stabilizáció és a konszolidáció éve volt mind a belföldi állampapírpiac, mind pedig az állampapírok hozamai, valamint hozamfelárai alakulását tekintve.

A stabilizáció és konszolidáció olyan körülmények között következett be, amelyek némelyike elősegítette, némelyike viszont hátráltatta azt. Nehezítette a helyzet javulását többek között a költségvetési hiány és az államadósság alakulása. A központi kormányzat költségvetési hiánya a megelőző két évhez hasonlóan jelentősen meghaladta az előírányt, amely folyamattal párhuzamosan az államadósság dinamikus növekedése következett be nominálisan. Segítette ugyanakkor az állampapírpiac konszolidációját egyfelől az a tényező, hogy a belföldi állampapírpiac a korábbi évekhez képest csökkentett nettó forintkibocsátás következtében jóval kisebb kínálati nyomásnak volt kitéve, mint a megelőző években. Ezt a változást az tette lehetővé, hogy a központi költségvetés hiányát a nettó forintkibocsátás mellett jelentős részben nettó devizakibocsátás is finanszírozta. Ugyancsak az állampapírpiac stabilizálódását elősegítő tényező volt az a korábbi években is alkalmazott kibocsátási gyakorlat, amelynek értelmében az adósságkezelő a bruttó kibocsátások stabil szinten tartására törekszik, illetve ha a piaci kereslet azt indokolja, akkor a megemelt értékesítési összegek segítségével finanszírozási tartalékot képez.

Fontos fejlemény volt 2004-ben az adósságkezelési stratégia átdolgozása, amelyet több éves szakmai megalapozó munka előzött meg. A kidolgozott optimális portfóliómodell segítségével lehetővé vált a piaci kihívásoknak és ugyanakkor a tulajdonosi elvárásoknak is jobban megfelelő adósságkezelési politika és teljesítménymutatói rendszer kidolgozása. A 2004. évben megvalósított finanszírozási terv már előzetesen részben figyelembe vette az átdolgozott stratégia egyes elemeit, ami jelentős mértékben hozzájárult a már említett állampapírpiaci konszolidációhoz.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

I. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	5
II. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	7
III. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2004-BEN	10
IV. A 2004. ÉVRE ÉRVÉNYES ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	17
V. A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT FINANSZÍROZÁSI IGÉNY	21
VI. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	28
VII. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2004 FOLYAMÁN	35
VIII. ÚJ FELADAT 2004-BEN - A LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG	42
IX. AZ ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	46
X. AZ ÁKK RT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	49
FÜGGELÉK	51

I. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

I. Az államadósság-
kezelés intézmény-
rendszere és feladatai

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban Áht.) határozza meg. E jogszabály 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, valamint az adósságok törlesztéséről. 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 Államadósság Kezelő Központ Részvénytársaság (ÁKK Rt.) útján látja el.¹

Az ÁKK Rt. 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 mindenkori 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 Rt. Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelőbizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen felülvizsgálja. Az ÁKK Rt. 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 Rt. 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 RT. FELADATKÖRE

Az Áht. 113/A. §-a rendelkezései alapján az ÁKK Rt. 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 megszervezése és lebonyolítása, külföldi kötvénykibocsátások és hitelfelvételek.
- 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 (a törvényen alapuló kezességvállalások esetében szerepe kisebb); az elsődleges nyilvántartó Magyar Államkincstár mellett az állam által vállalt kezességek állományáról adatbázis vezetése.

¹ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Rt.-vel kapcsolatos 2004 végén hatályos jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

Az ÁKK Rt. feladatköre 2004-ben elsősorban az aktív likviditáskezeléssel bővült (lásd VIII. fejezet), a másik jelentős új tevékenység a devizapiaci ügyletekhez kapcsolódik. 2004 második félévétől az ÁKK Rt. a Magyar Nemzeti Bank technikai közreműködése nélkül, önállóan köt deviza- és kamatláb swap ügyleteket. A swap üzletkötések során az ÁKK Rt. és a vele immár közvetlenül kapcsolatba kerülő felek között ún. ISDA keretszerződések és ún. ISDA Mark-to-market fedezeti megállapodások kerülnek megkötésre, amelyek rendelkezései szerint – többek között – a felek a pozíciók értékének változása szerint betéteket kötelesek elhelyezni a partnernél.

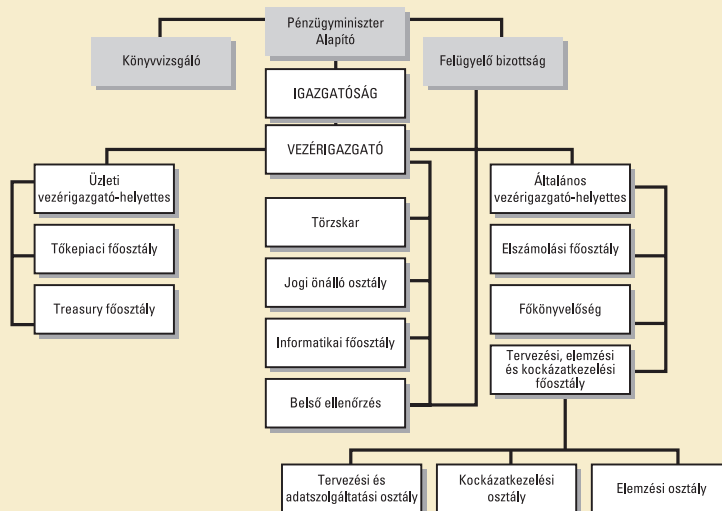
AZ ÁKK RT. MEGALAKULÁSA ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

Az Államadósság Kezelő Központ Rt. 2001. március 1-jén alakult meg a Magyar Államkincstár Államadósság Kezelő Központ költségvetési szerv általános jogutódjaként.

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 1995 májusában a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK Rt. megalapításáról rendelkező Áht.-módosítás lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes piacközi 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 így módon kialakított kereteken belül – meghatározott limitrendszer erejéig – az ÁKK Rt. Igazgatósága, illetve ügyvezetése (Finanszírozási Bizottság) 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 gazdaságpolitikai folyamatok elemzése pedig a két területről elválasztott főosztály (middle office) feladata.

Államadósság Kezelő Központ Rt. szervezeti felépítése

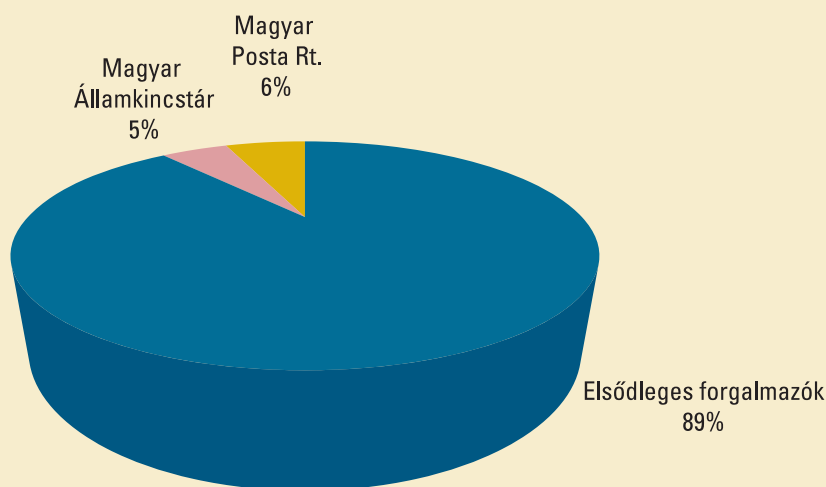


II. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE

Az állampapírok értékesítését az ÁKK Rt. közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok közel 90%-át az ún. elsődleges forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam.

II. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

A forint állampapírok értékesítésének megoszlása 2004-ben, közvetítők szerint



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 állampapírpiacon 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 Rt.-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 2004 VÉGÉN:

CIB Bank Rt.	Kereskedelmi és Hitelbank Rt.
Citibank Rt.	Magyar Külkereskedelmi Bank Rt.
Deutsche Bank Rt.	Magyar Takarékszövetkezeti Bank Rt.
Dresdner Bank (Hungaria) Rt.	Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Rt.
Erste Bank Befektetési Magyarország Rt.	
HVB Bank Hungary Rt.	
ING Bank (Magyarország) Rt.	

Az elsődleges forgalmazók egyik kiemelt feladata és egyben kizárólagos joga, hogy rendszeres aukciós ajánlattétellel aktívan részt vegyenek a nyilvánosan kibocsátott államkötvények és diszkont kincstárjegyek forgalomba hozatalában (aukcióin); az ÁKK Rt. e téren minimális aukciós részesedési követelményt ír elő a számukra.

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

Az elsődleges forgalmazóknak az ÁKK Rt. részére hetente kell jelentést küldeniük az általuk bonyolított állampapír-forgalomról, valamint előírt rendszerességgel tájékoztatást kell nyújtaniuk a pénzügyi helyzetükről.

Kizárólag az elsődleges forgalmazók jogosultak

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK Rt. által szervezett kötvény és diszkont kincstárjegy kibocsátási aukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon;
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon;
3. rendelkezésre állási repó² ajánlatot tenni;
4. részt venni az ÁKK Rt. által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „elsődleges forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

Aukciós ajánlatot természetesen bárki benyújthat, ám ezt közvetetten, egy elsődleges forgalmazónak adott megbízás révén teheti meg.

Az elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztőhálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK Rt.-vel az egyik lakossági állampapír³, a kamatozó kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

A LAKOSSÁGI ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK 2004 VÉGÉN:

CIB Bank Rt.
Kereskedelmi és Hitelbank Rt.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Rt.
Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Rt.

Az elsődleges forgalmazók mellett az Államadósság Kezelő Központ Rt. a Magyar Államkincstár fiókhálózatát és a Magyar Postát is igénybe veszi állampapírok forgalmazására.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy Budapesten kívül is növekedjen az állampapírok hozzáférhetősége.

A budapesti és a megyeszékhelyeken található fiókokban az ÁKK Rt. szervezésében folyamatosan vételi árat jegyeznek a kisbefektetők részére 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.

² A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK Rt. repópartnereinek – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre. Bővebben lásd a IX. fejezet Piacfejlesztés c. pontját.

³ A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (kamatozó kincstárjegy és kincstári takarékjegyek), amelyek folyamatosan elérhetőek a befektetők számára, a kibocsátásukhoz kapcsolódó költségeket az állam viseli.

A MAGYAR POSTA RT. FIÓKHÁLÓZATA

A Magyar Posta Rt. a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított kincstári takarékjegyek forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egyéves kincstári takarékjegy és a kétéves kincstári takarékjegy II. olyan állampapírok, amelyek 2004 végén országszerte mintegy 2800 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.

2004-BEN E FŐSZERVEZŐ PÉNZINTÉZETEK A KÖVETKEZŐK VOLTAK*:

BNP Paribas
Citigroup
Daiwa Securities SMBC
Deutsche Bank
Dresdner Kleinwort Wasserstein
HSBC
JP Morgan
Lehman Brothers
Morgan Stanley
Nomura Securities

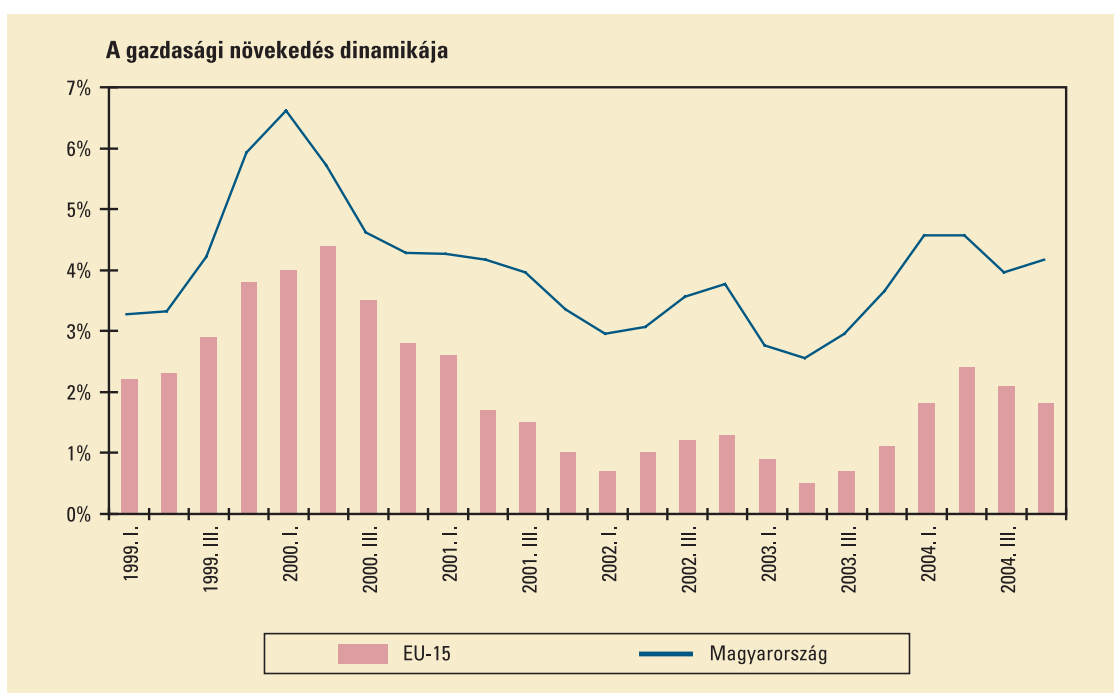
** 2004-ben 5 devizakötvény-kibocsátásra került sor, ügyletenként 2-2 főszervezővel.*

III. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2004-BEN

III. Makrogazdasági
folyamatok 2004-ben

REÁLGAZDASÁG

A magyar gazdaság növekedése 2004-ben számottevő mértékben gyorsult; a GDP növekedési üteme 4,2%-ra emelkedett, ami meghaladja a 2003-as növekedést, s jelentősen felülmúlja a nyugat-európai értékeket. A gazdaság motorja a dinamikus bővülő export és a beruházások voltak. 2004-ben összességében a növekedés szerkezete egészségesebbé vált a 2003-as évhez képest: az export növekedési üteme már túlszárnyalta az importét, s a vállalati beruházások a GDP növekedési ütemét meghaladó mértékben élénkültek. A kedvező reálgazdasági folyamatokat mutatja az ipari termelés 8% fölötti növekedése, valamint a feldolgozóipari beruházások gyors emelkedése is. Kínálati oldalon említésre méltó még a mezőgazdasági termelés 30 százalékos meghaladó éves növekedése, amely főként a kedvező időjárás miatti jó termésnek tulajdonítható.



A lakossági fogyasztás növekedése ellenben mindössze 2,8%-os volt, mely 1997 óta a legalacsonyabb értéket jelenti. Ezt egyrészt a tendenciájában csökkenő bérdinamika, másrészt a mérséklődő lakossági hitelezés eredményezte. Az év során a reálbér 1%-kal mérséklődött az előző évhez képest⁴, amiben jelentős szerepet játszott a kormányzat szigorú bérpolitikája. A bruttó vállalati felhalmozás 2004-ben a GDP-nél gyorsabban, 6,9%-kal bővült. A beruházások élénkülését részben az autópályák és gyorsforgalmi utak építésével kapcsolatos kiadások és a lakásberuházások jelentős mértékű növekedése magyarázza. 2004 egészét tekintve a belföldi felhasználás 3,3%-kal, a GDP növekedési üteménél alacsonyabb mértékben bővült.

A gazdasági növekedés 2004. évi gyorsulását alapvetően az erőteljes külső kereslet okozta, ami főként a javuló globális konjunktúrával volt összefüggésben. A kivitel és a behozatal volumene dinamikus, 16–20%-os ütemben bővült 2004 első felében az előző félév azonos időszakához képest. Az export és import növekedése a második félévben azonban 10% körüli értékre csökkent az európai országok romló konjunktúrális helyzetének hatására. Az év második felében az ipari termelés, a beruházások növekedése is markánsan visszaesett.

⁴ Ezt részben a 2004. évi 13. havi bér kifizetésének (0. havi bérként) 2005 januárjára történő halasztása okozta.

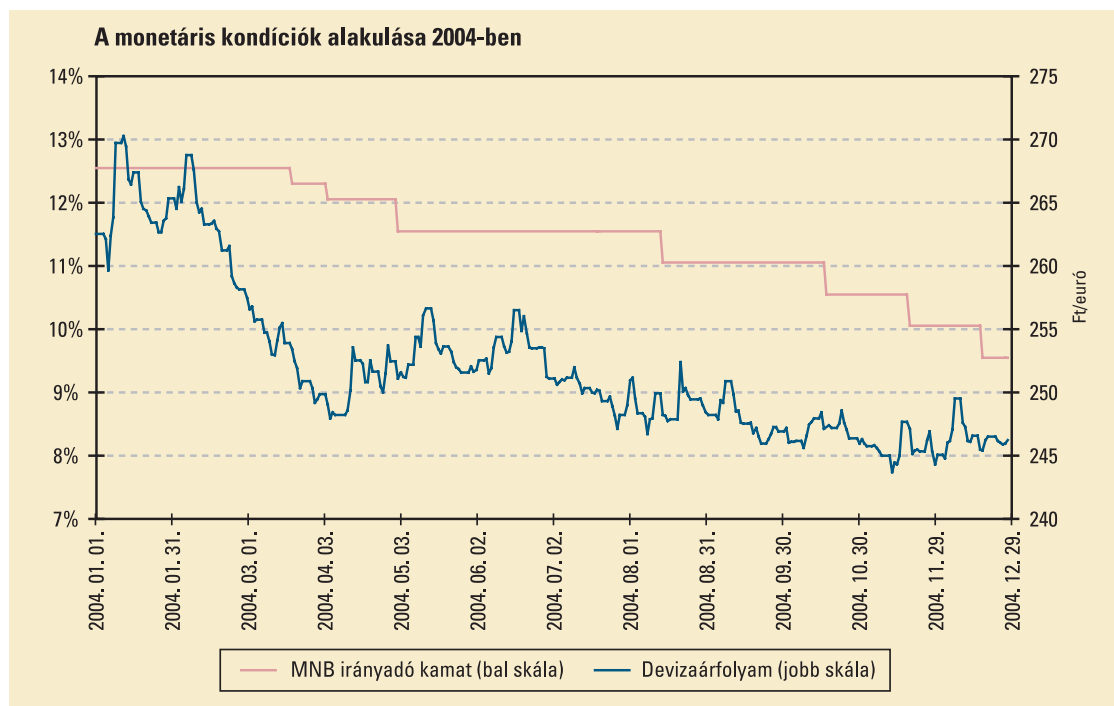
MONETÁRIS FOLYAMATOK

III. Makrogazdasági
folyamatok 2004-ben

Az állam finanszírozási igénye jelentős volt 2004-ben is⁵. Könnyítette azonban a finanszírozási helyzetet, hogy 2004-ben a lakosság nettó finanszírozási képessége az év során fokozatosan javult. A nettó finanszírozási képesség utolsó negyedévben tapasztalt megugrása a lakáshitelezés visszaesésének és a fogyasztásnövekedés lassulásának tulajdonítható. Ugyanakkor a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye – a beruházások növekedésének hatására – a 2003-as évhez képest a duplájára növekedett.

Összességében a belföldi szektorok konszolidált finanszírozási igénye az év egészét tekintve a GDP 8,5%-át érte el. A magas külföldi finanszírozási igényt mutatja, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya 7,1 milliárd eurót ért el. A külső finanszírozási szükséglet biztosításában a tartós külföldi forrásbevonás (FDI, visszaforgatott vállalati nyereség) részaránya a tavalyi évhez képest jelentősen nőtt, s megközelítette a külső finanszírozási igény 50%-át. Az ország nettó külfölddel szembeni adóssága így 4,5 milliárd euróval emelkedett, s 20,1 milliárd eurót tett ki 2004 végén.

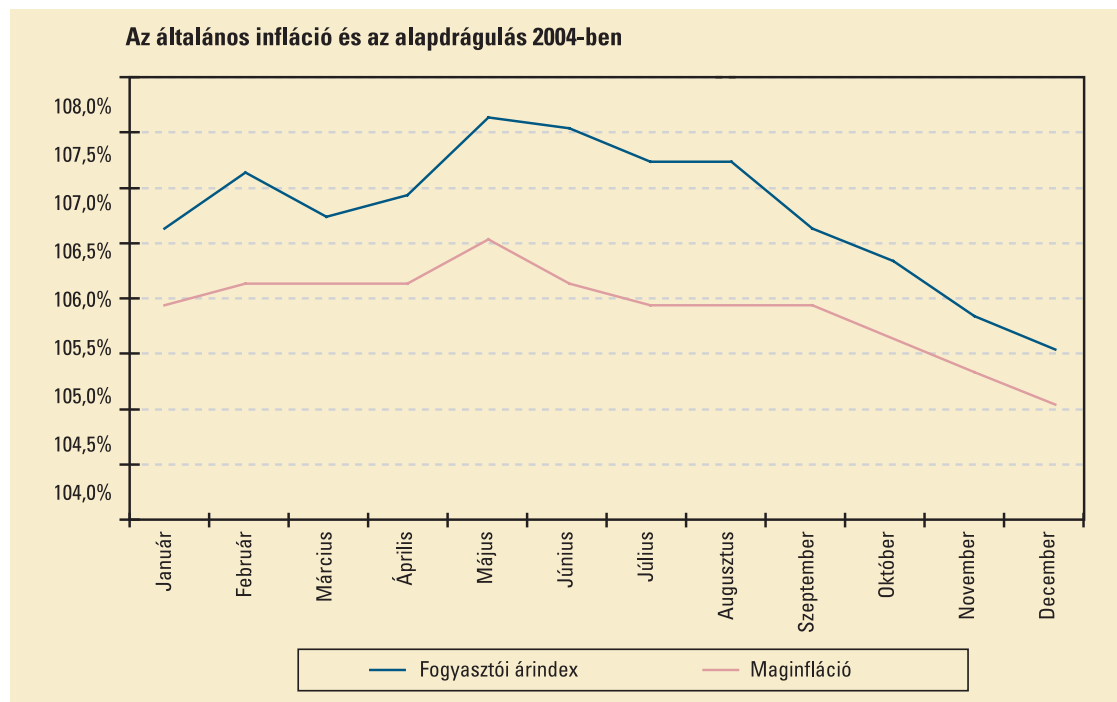
A 2004-ben a jegybankot óvatos kamatpolitika jellemezte. 2004 tavaszán – a forint erősödésével párhuzamosan – az év eleji igen magas, 12,5%-os jegybanki alapkamat fokozatos csökkentésébe kezdett. A nyár folyamán az inflációval és a költségvetési hiánnyal kapcsolatos kockázatok ellensúlyozása érdekében szinten tartotta az alapkamatot, s csak ősztől folytatta a kamatok kis lépésekben megvalósított csökkentését. Ezt az infláció kedvező alakulása és a forint erősödése tette lehetővé, melyet a kedvező nemzetközi pénzügyi környezet, azaz a felerősödő globális kockázatvállalási hajlandóság is alátámasztott. A jegybank az év további részében 50 bázispontos lépések taktikáját követve az év végéig 9,5%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat a forint gyengülése és jelentősebb mértékű tőkekiáramlás nélkül. A 2004. év egészét tekintve a hazai pénzügyi folyamatok stabilizálódtak az igen turbulens 2003-as évhez képest. Az árfolyam- és hozamvolatilitás az előző évhez képest mérséklődött, a forintinstrumentumok hozamfelára pedig jelentősen csökkent. Az irányadó jegybanki kamatláb az év során összesen 300 bázisponttal (három



százalékponttal) csökkent, miközben a hazai valuta több mint 6 %-kal erősödött. Ez a stabilizáció részben a kedvező nemzetközi környezetnek, részben pedig a nemzetközi és a belföldi kamatszintek jelentős különbségének tudható be.

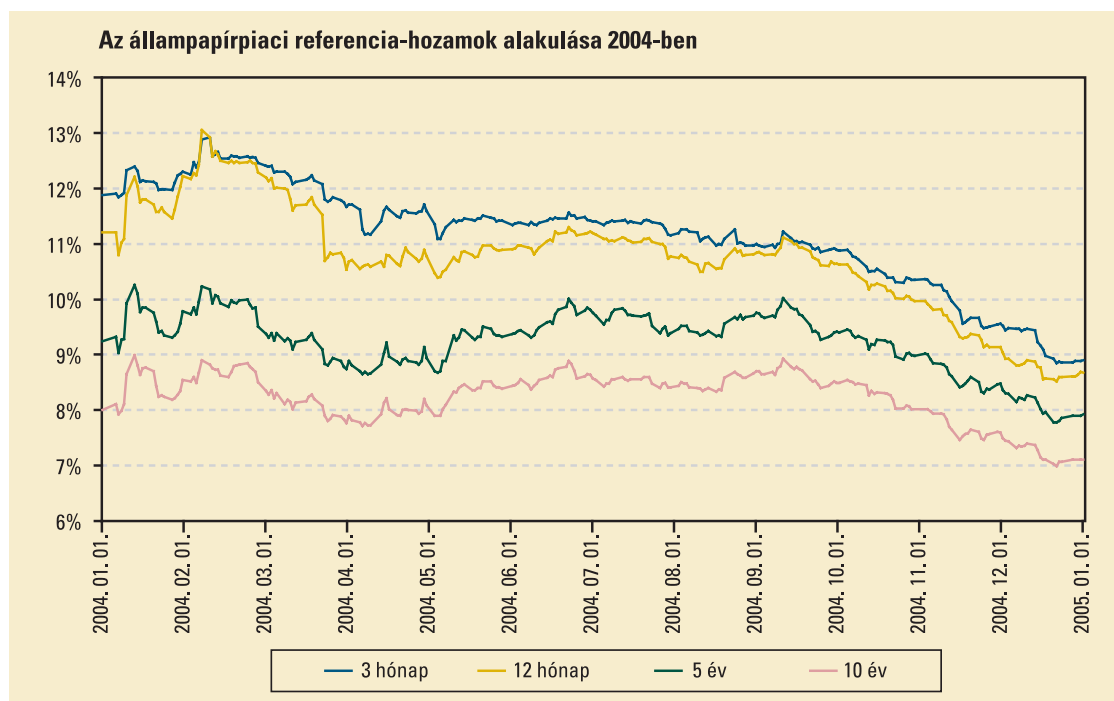
⁵ A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a V. fejezet.

Az infláció a 2004. év első felében növekedett, ami a növekvő olajáraknak, a regulált árak emelésének és az adóváltoztatásoknak (ÁFA és jövedéki adó emelésének) volt tulajdonítható. Az év egészében az infláció összességében emelkedett, a 2003-as 4,7%-kal szemben az éves átlagos infláció 2004-ben 6,8% volt. Az év második felében azonban mérséklődött az árszínvonal növekedési üteme, s az év végén a 12 havi árindex már csak 5,5%-os szinten állt. A második félévi erőteljes dezinfláció részben az árfolyam erősödésének és az – EU csatlakozással is összefüggésben – a verseny fokozódásának a következménye. A lakossági fogyasztás visszafogott bővülése szintén fontos antiinflációs tényezőnek bizonyult. Az infláció csökkenésének irányába hatottak a visszafogottan emelkedő bérek mellett a kiemelkedően jó mezőgazdasági termés miatt kedvezően alakuló élelmiszerárak is.

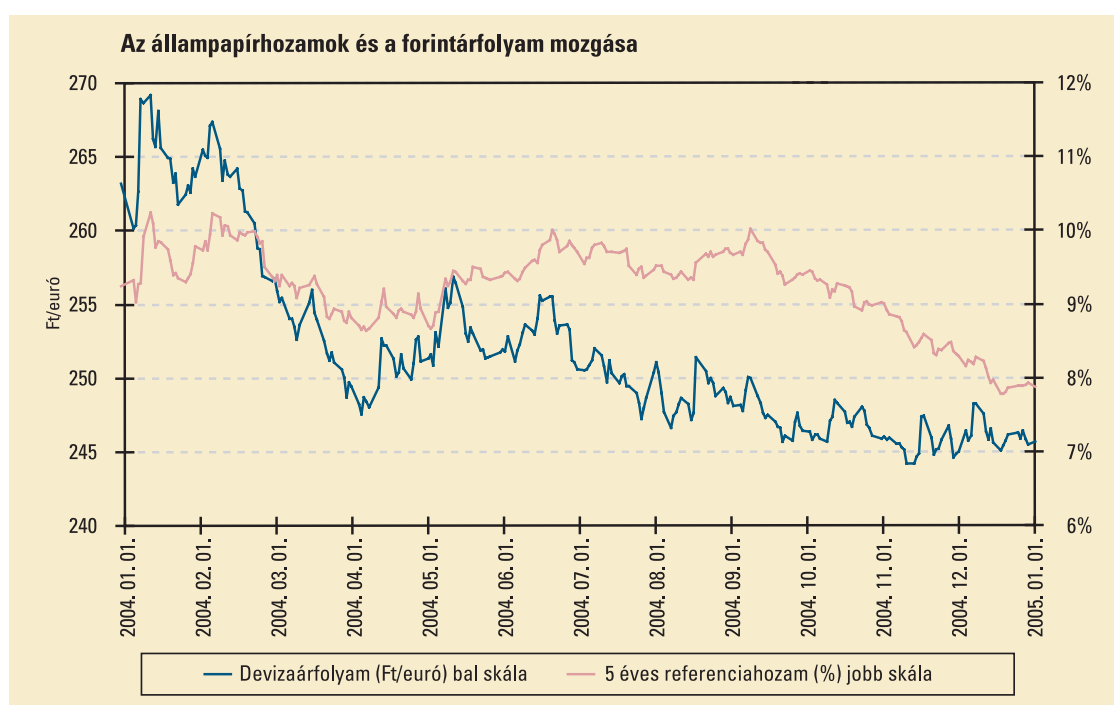


AZ ÁLLAMPAPÍRPIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

Az év egészét tekintve jelentős hozamcsökkenés ment végbe az állampapírpiacon. A rövid oldali referenciahozamok – a jegybank összesen 300 bázispontos kamatcsökkentéseit követve – 2004 végén az egy évvel korábbihoz képest 253–303 bázisponttal alacsonyabban álltak. Az éven túli hozamok csökkenése mérsékeltebb, a lejáratnál arányosan csillapodó mértékű volt, ám még a 10 éves lejáratnál is 90 bázispontos hozamcsökkenés volt tapasztalható az egész évet tekintve.



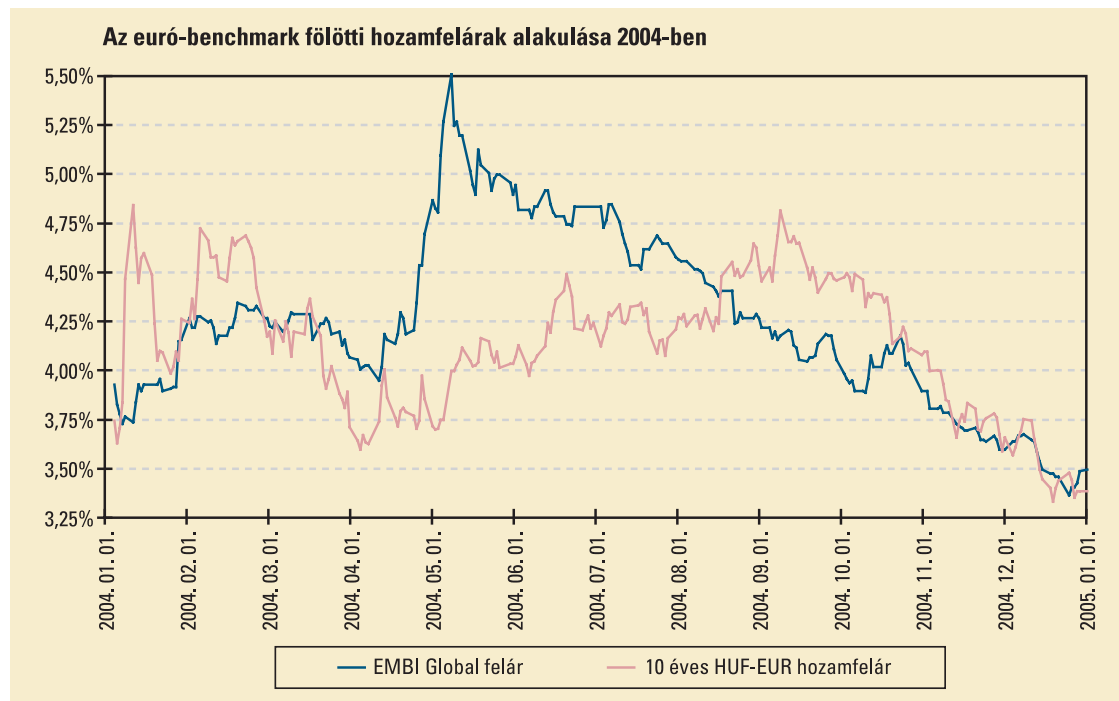
A hozamok alakulása rövid oldalon elsősorban a jegybanksi kamatlépések hatását tükrözi, a hosszabb oldali hozamokat viszont a nemzetközi pénzfolyamatok és a hazai gazdaság megítélésének változásai mozgatják. Így a hosszú oldalon gyakori együttmozgást figyelhetünk meg a forintárfolyam alakulásával.



Forrás: MNB és ÁKK Rt.

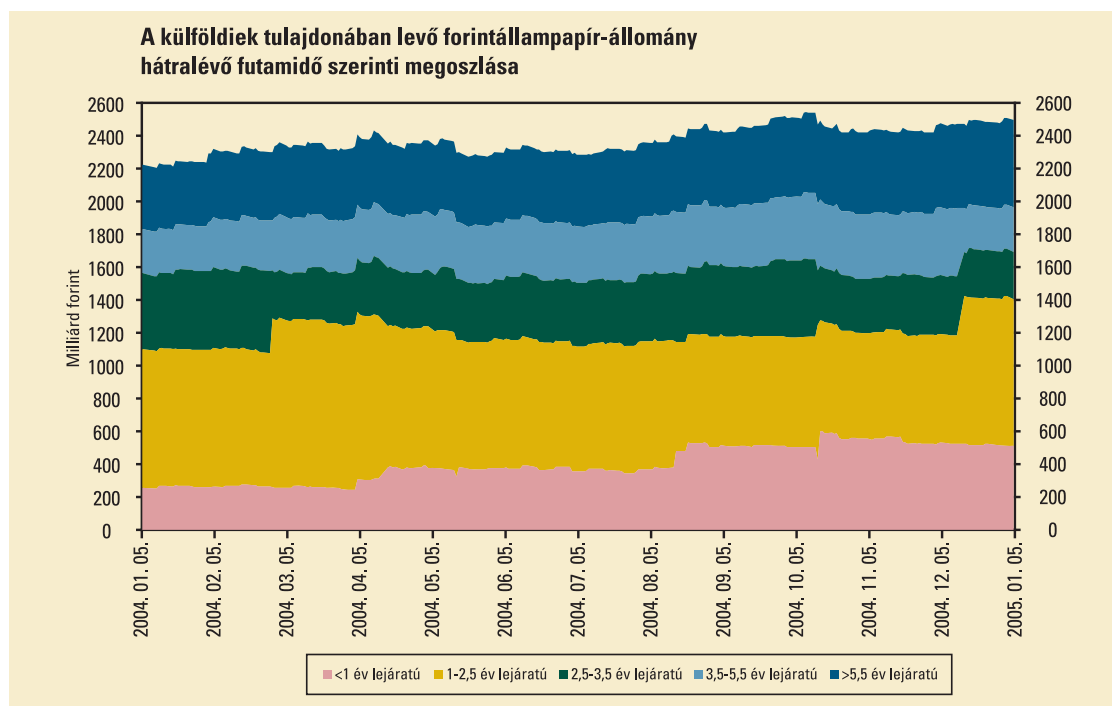
A nemzetközi pénzpiacok hatását jól tükrözi a forint-felárak és a feltörekvő országok kötvényindexéből számított felár (EMBI Global felár) szoros együttmozgása. A globális piacokra jellemzően nagy hatással van az amerikai kamatpolitika, illetve az erre vonatkozó piaci várakozások. Ez 2004-ben kiváltképp megfigyelhető volt az EMBI felár és a magyar

hozamalakulásban is. A példátlanul alacsony nemzetközi kamatszintek és magas likviditás mellett a fejlődő piacokra történő tőkebeáramlás meglódult, így az itteni kockázati felárak történelmi minimumuk közelébe süllyedtek. 2004 tavaszán az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elnökének beszédéből a piac jelentős amerikai kamatemelésre következtetett, ez hirtelen tőkekiáramlást gerjesztett a feltörekvő piacokról, és az EMBI felár megugrását is eredményezte. Ez a hatás azonban nem bizonyult tartósnak, s a 2004. év második fele a fejlődő piacokon általában újból komoly feláresést hozott. Alapjában e mozgások vezérelték a hazai hozamfelár-alakulást is, igaz az EMBI spread megugrását jóval alacsonyabb mértékben követték a magyar felárak. A magyar 10 éves felár a 2003 végi 3,7% körüli értékről 2004 végére 3,37%-ra mérséklődött.



Forrás: MNB, ÁKK Rt., Bloomberg

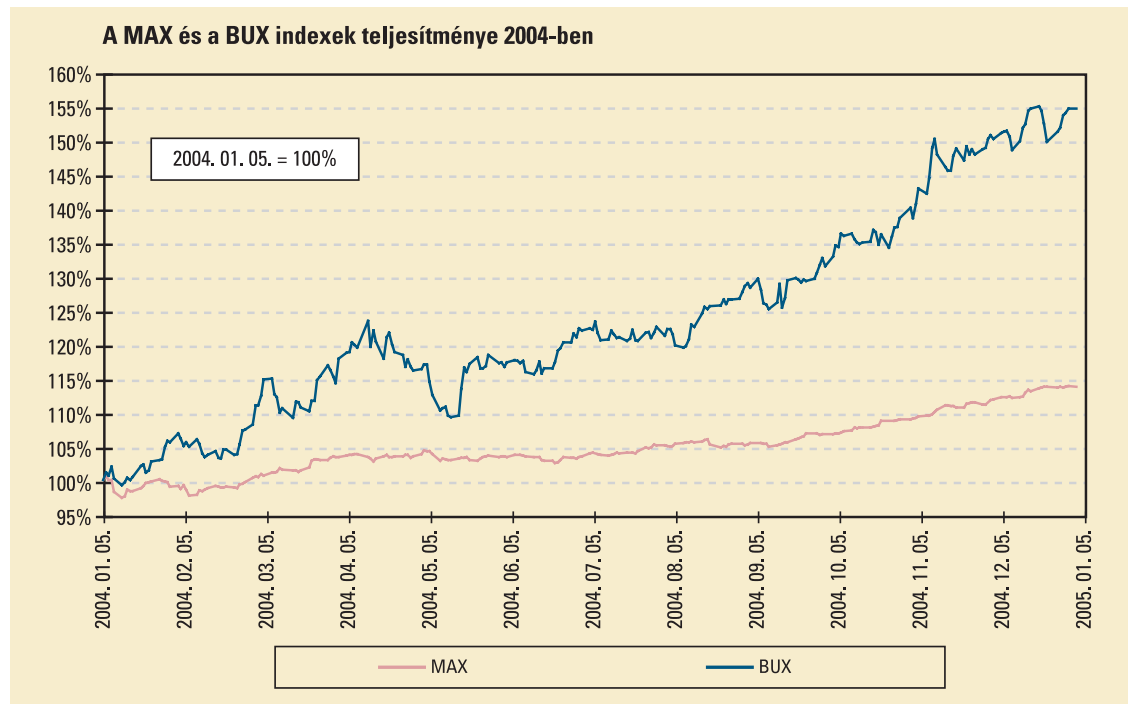
A magyar kötvénypiac jól teljesített 2004-ben: a kötvény- és diszkont kincstárjegy piacot lefedő MAX Composite index az év végén 13,4%-kal haladta meg egy évvel korábbi értékét, és a befektetők egy része a nagy hozamcsökkenések idején jelentős nyereséggel zárta pozícióját. Az erőteljes hozammérséklődés és a kötvényárfolyamok fokozatos erősödése mellett egyes gazdasági fundamentumok viszonylagos gyengesége (költségvetési hiány, a folyó fizetési mérleg hiánya) ellenére a külföldi befektetők jelenléte – kisebb visszaesésekkel tarkítva – tartósan fennmaradt a forint állampapírpiacon. A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2004-ben mintegy 287 milliárd forinttal gyarapodott, és az év végén elérte a 2510 milliárd forintot.



2004 folyamán a közép-európai régió felé megnyilvánuló befektetői bizalom erősödése volt jellemző, melyet főként a kedvező nemzetközi befektetői környezet eredményezett. A vezető nemzetközi hitelminősítő intézetek (Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's) 2004-ben nem változtattak a Magyar Köztársaság adósságának minősítésén és a kilátásokon sem. (A Magyar Köztársaság hitelminősítésének alakulását részletesen bemutatja a Függelék 2. pontja.)

RÉSZVÉNYPIAC

A magyar részvénypiac 2004-ben kiugró teljesítményt mutatott. A magyar részvényárfolyamok mozgása főként a kedvező nemzetközi befektetői környezet hatását tükrözi, az EU-csatlakozást követően a régió tőkepiacai különösen kedvelté váltak, s így a magyar tőzsdén is jelentős tőkebeáramlás volt megfigyelhető.



Az év során a világgazdasági konjunktúra felívelése mellett a kockázatviselési hajlandóság növekedése, a régió igen kedvező megítélése, illetve a – mind világszerte, mind Magyarországon – csökkenő hozamok hatására a régió többi tőzsdéjéhez hasonlóan szárnyalt a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. A jelentős mennyiségű tőkebeáramlás mellett az ipar jó és a pénzügyi szektor kiemelkedő teljesítménye is alátámasztotta a részvények áremelkedését. Az utolsó negyedévben a BUX történelmi magasságokba, 15 000 pont közelébe is emelkedett, így éves szinten kiemelkedően magas, 57%-os hozamot nyújtott.

IV. A 2004. ÉVRE ÉRVÉNYES ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA

IV. A 2004. évre érvényes adósságkezelési stratégia

Az ÁKK Rt. a finanszírozási műveleteit a pénzügyminiszter által jóváhagyott, évente felülvizsgált adósságkezelési stratégia alapján határozza meg. A 2004. évre eredetileg érvényes államadósság-kezelési stratégia lényegében a megelőző évekével megegyező célkitűzéseket és alapelveket fogalmazott meg. Magyarország 2004. május 1-jei csatlakozása az Európai Unióhoz önmagában nem hozott jelentős változást e téren, mivel az ÁKK Rt. már jóval korábban megkezdte a felkészülést e lépés hatásaira és követelményeire.

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

A költségek és 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 LEGFONTOSABB KOCKÁZATI TÉNYEZŐK:

- A finanszírozási kockázat a lejáró adósság megújításából adódik, valamint a nettó finanszírozási igény biztosításának kockázatából tevődik össze. A finanszírozási kockázat mögött szélsőséges esetben a likviditási kockázat (fizetéseképtelenség), 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 árfolyamváltozásából fakad.
- 2004-től kezdődően a hitelkockázat, azaz a partnerkockázat is hangsúlyos kockázati tényezővé lépett elő a devizapiaci partnerekkel közvetlenül kötött fedezeti műveletek, valamint a forintpiacon a likviditáskezelési műveletek esetében.

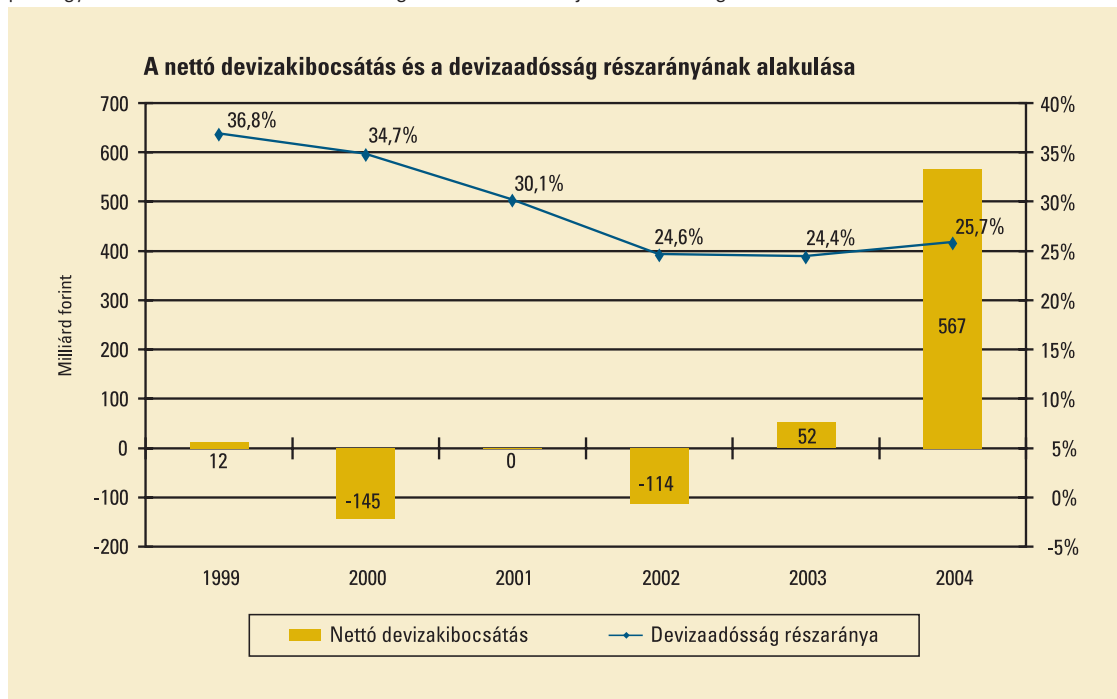
Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például aktuálisan a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a kamat- és árfolyamkockázat esetében), bizonyos elemek között pedig együttes mozgás van, azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is (például a finanszírozási és kamatkockázat között). A kockázatok és költségek együttes számbavételével az ÁKK Rt. a tevékenységének egyes szegmenseire a stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki. A benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik.

A 2004. évben az ÁKK Rt. a megváltozott befektetői környezet, valamint a kiterjesztett optimális portfólió modell alapján átdolgozta az adósságkezelési stratégiát, amelynek keretében a korábbiaknál szélesebb körben és pontosabb értékekkel határozott meg referenciamutatókat. Az így kidolgozott célkitűzéseknek – amelyeket decemberben hagyott jóvá a pénzügyminiszter – 2004 végén megfelelt a központi költségvetés adóssága.

1. FORINT-/DEVIZAADÓSSÁG ARÁNY

Az 1997–2003 közötti időszakban a forint- és devizafinanszírozás, illetve a forint- és devizaadósság arányára legnagyobb hatással a stratégia azon alapelve volt, mely szerint a forintadósság törlesztése forintkibocsátásokból, a devizaadósság törlesztése pedig gazdaságpolitikai megfontolásoktól függően döntően devizakibocsátásokból valósul meg. E stratégiától azonban több évben is eltérés volt tapasztalható: 2000-ben a stratégia alapján meghatározottnál kisebb mértékű volt a devizakibocsátás, 2002-ben pedig kizárólagos forintfinanszírozásról született döntés, devizában csak projektfinanszírozó hitelek kerültek lehívásra.

2004-ben a pénzügyminiszter – az egyéb gazdaságpolitikai célok figyelembevételét lehetővé tevő kitétel alapján – ellenkező irányban tért el az általánosan alkalmazott alapelvtől, elsősorban a forint állampapírpiacon 2003. évi volatilis folyamatát követően a piac stabilizálása és a hazai állampapírpiacon tehermentesítése érdekében. Ennek megfelelően a pénzügyminiszter az állam devizaadósságának 2004-ben lejáró részét meghaladó mértékű, összesen 3 milliárd euró



összegű devizaforrás-bevonás mellett döntött. A megelőző évek trendjének – a devizaadósság aránya csökkenésének – megfordítását többek között a belföldi megtakarítások 2003-ban tapasztalt csökkenése, és a befektetői kör szélesítése és diverzifikálása is célszerűvé tette.

Az adósságkezelési stratégia 2004. évi felülvizsgálata során – az optimális portfóliómodell alapján – megváltozott a forint- és devizafinanszírozás közötti összefüggés. Az esetleges kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentése stabil forint-deviza arány kialakítását tette szükségessé a teljes adósságon belül. Az új 25–32% közötti devizaarány benchmark célkitűzést teljesítette a devizaadósság 2004. végi 25,7%-os részaránya.

2. A DEVIZAADÓSSÁG DEVIZASZERKEZETE

A devizaárfolyam-kockázat mérséklésére az ÁKK Rt. továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót tűzött ki a devizaadósság deviza-összetételére. E benchmark meghatározás a devizaadósság deviza-keresztárfolyam mozgásából adódó árfolyamvesztésének minimalizálását célozza. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK Rt. deviza-csereügyletek (swapok) révén átalakítja euró kötelezettségekre.

2004 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 100%-ban euróban állt fenn.

3. A DEVIZAADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél az optimális fix-változó arány meghatározása volt a devizaadósságon belül a kamatkiadások csökkentése és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK Rt. kamatswap-ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek 2004. végi aránya megfelelt a referenciaként kitűzött 66%-nak.

4. A FORINTADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A forintportfólióra kitűzött fix/változó arány benchmark 2004 decemberében került először számszerűsítésre. E téren az ÁKK Rt. – miután változó kamatozású kötvényeket 2002 óta nem értékesít, és a hazai kamatswappiac illikviditása miatt nehézségekbe ütközik a szükséges mértékű swapok alkalmazása – elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni a forintportfólió kamatösszetételét. 2004 végén a forintadósság fix elemeinek 66,7%-os aránya a kitűzött 61–83%-os sávon belül volt.

5. FUTAMIDŐ CÉLKITŰZÉSEK

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje két szempontból meghatározó: 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. Pontosítva, az adósságportfólió vizsgálatakor nemcsak az egyszerű átlagos hátralévő futamidőt, hanem annak súlyozott változatát, az ún. durációt számítják ki, ez utóbbi mutatja a kamatérzékenységet, egy kamatváltozás által kiváltott átárazódást.

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, ezért a magasabb kamatvolatilitás a kamatkiadások ingadozását is jelentősen emeli. A duráció hosszabbítása esetén a kamatok mozgása csak tompítottan, de egyenletesen jelenik meg a kamatkiadásokban, így komoly stabilizáló szerepet kaphat a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé is válnak. Igaz ugyan, hogy a kamatkonvergencia által is meghatározott mérséklődő kamatszint így csak fokozatosan jelenik meg a kamatkiadások csökkenésében, viszont jelentősen tompítja az esetleges emelkedő trendet követő kamatperiódusok hatását. Az ÁKK Rt. megfogalmazott stratégiai célja 2004. decembertől, hogy a forintadósság durációja a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon, ami teljesült az év végén.

6. A KESZ OPTIMÁLIS ÁLLOMÁNYA

A stratégia megfogalmazta a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, továbbá új elemként bekerült az állami likviditáskezelési tevékenység is. Ennek kapcsán az ÁKK Rt. meghatározta a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forint sávban célozta tartani a KESZ nap végi állományát. A likviditáskezelést részletesen a VIII. fejezet mutatja be.

7. TOVÁBBI BENCHMARKOK ÉS STRATÉGIAI CÉLKITŰZÉSEK

Az ÁKK Rt. 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 Rt. viszonylag kevés számú, a befektetők által ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform, transzparens módon.

A likviditás terén törekszik arra, hogy az alkalmazott instrumentumoknak kellően likvid másodpiaca is legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásaira is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy a tulajdonukban lévő állampapírokat könnyen értékesíteni is tudják lejárat előtt, illikvid eszközök megvásárlásáért jellemzően felárat követelnek meg. Az elsődleges forgalmazói rendszer létrehozása a likvid másodpiac kialakítására is irányult, a kötelező és maximált spread melletti vételi és eladási árjegyzés révén a befektetők a kereskedési időben folyamatosan valós piaci árak mellett adhatnak el, illetve vehetnek állampapírokat. A megfelelő likviditáshoz az ÁKK Rt. a kellően nagy volumenű állampapír-sorozatok felépítésével is hozzájárul. 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. A megkívánt sorozatnagyság kötvények esetében 250–400 milliárd forint körül van, azaz kb. 1–1,5 milliárd eurónak megfelelő összeg.

Az átláthatóság érdekében a forintkötvényeket és a diszkont kincstárjegyeket aukciókon értékesíti a Kibocsátó, egy évre előre közzétett, rögzített kibocsátási naptár alapján.

Hosszú ideje az ÁKK Rt. stratégiájában szerepelnek folyamatos célkitűzések is, ezek: a kibocsátási technikák fejlesztése, a piacok és a közvetítői rendszer korszerűsítése, a termékfejlesztés és az értékesítési csatornák biztosítása.

V. A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

Az ÁKK Rt. a 2004. évi finanszírozási stratégiáját és tervét „A központi költségvetés finanszírozása – 2004” című kiadványában ismertette, amely a Pénzügyminiszter által elfogadott, 2004 januárjában készített finanszírozási terven alapult. E terv megvalósulását foglalja össze a jelen és a következő fejezet.

V. A tervezett
és megvalósult
finanszírozási igény

A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ÖSSZETEVŐI

A 2003. évi CXVI. törvény a Magyar Köztársaság 2004. évi költségvetéséről és az államháztartás hároméves kereteiről (a továbbiakban: 2004. évi költségvetési törvény) az ún. kincstári kör 2004. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 996,3 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. A kincstári kör – vagy az Áht.-ben szereplő elnevezés szerint az állami költségvetés – egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) három államháztartási alrendszer összesített egyenlegét jelenti, ezek: a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok (Egészségbiztosítási és Nyugdíjbiztosítási Alap), valamint az elkülönített állami pénzalapok (Központi Nukleáris Alap, Munkaerőpiaci Alap, Wesselényi Miklós Ár- és Belvízvédelmi Alap és a Kutatási és Technológiai Innovációs Alap).

Az ÁKK Rt. a kincstári kör hiányának finanszírozásáért felelős, a negyedik nagy államháztartási alrendszer, a helyi önkormányzatok hiányának finanszírozása nem feladata, mivel a helyi önkormányzatok kívül esnek a kincstári körön, önállóan felelősek költségvetésükért, finanszírozásukért és adósságkezelésükért.

Finanszírozási szempontból a pénzforgalmi szemléletű hiányszám a releváns, ez mutatja a tényleges pénzügyi finanszírozási igényt, továbbá ez határozza meg alapvetően az államadósság adott évi növekedését. Magyarország EU-tagságából adódóan azonban az ún. ESA'95 szerinti elszámolású, eredményszemléletű hiányadatok is bemutatásra kerülnek különböző fórumokon, ezen adatok részben kiszűrik a pénzforgalmi áthúzóadások hatását az adott időszakok folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében.

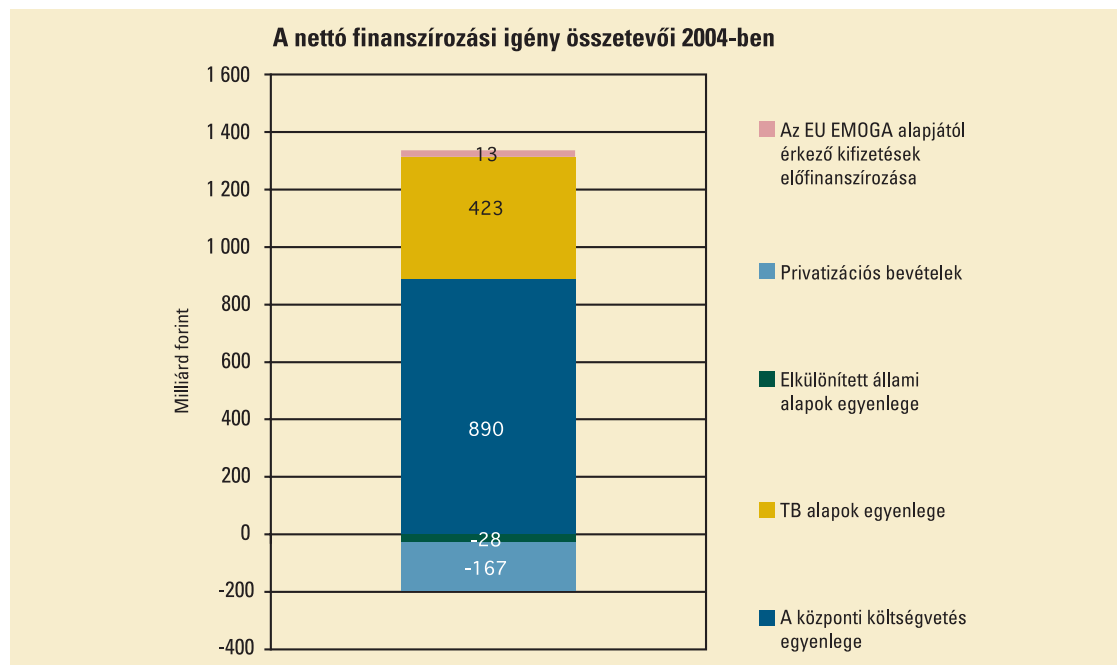
PÉNZFORGALMI ÉS EREDMÉNYSZEMLÉLET

Pénzforgalmi szemléletben tekintve a kiadásokat és bevételeket, azok abban az időszakban kerülnek kimutatásra, amikor ténylegesen megvalósulnak, függetlenül attól, hogy tartalmukat tekintve melyik időszakra vonatkoznak. Eredményszemléletben kimutatva viszont egy tartalmában több viszonyítási időszaktól érintő kiadás vagy bevétel összege időszakarányos felosztásra kerül.

Az államadósság-kezelés szempontjából a legjelentősebb ilyen tételek a kamatkidadások. Egy éves kuponfizetésű kötvény esetében naptári éves kimutatási időszakokat tekintve pénzforgalmi szemléletben az adott éves teljes kamatkidadás-összeg arra az évre kerül kimutatásra, amelyben ténylegesen ki lett fizetve. Eredményszemléletben viszont a kamatösszeg két részre bontásra kerül, és attól függően terheli egyik, valamint másik évet, hogy a kamatperiódus mekkora hányada esett az egyik és másik évre.

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 finanszírozást a költségvetésnek, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák együttes egyenlege nem lehet negatív, az ugyanis jegybanki hitelnyújtást jelentene.

A megfelelő KESZ-egyenleg biztosítását az ÁKK Rt. a saját és külső prognózisai alapján alapvető adósságkezelési műveletekkel – elsősorban állampapír-kibocsátások, kis mértékben hitellehívások révén – végzi, ezen túl azonban a KESZ-en lévő átmenetileg szabad pénzeszközök kezelése is feladata, e tevékenységet és 2004. évi megvalósulását részletesen bemutatja a VIII. fejezet.



A teljes éves nettó finanszírozási igény a kincstári kör egyenlegének és egyéb, speciális elszámolású, költségvetésen kívüli átutalások (privatizációs bevételek, EU-transzferek, MNB tartalékfeltöltés stb.) összegeként adódik. A teljes bruttó finanszírozási igény ezenfelül magában foglalja az adósságtörlesztéseket, amelyek a rövid futamidejű adósságok éven belüli megújítása következtében a legnagyobb tételt teszik ki.

Mind a hiány, mind az adósságadatok előzetes adatoknak 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 2004. évi adatok e kiadvány elkészültekor hivatalosan még mind előzetes adatoknak minősülnek.

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény az elmúlt években az alábbiak szerint alakult:

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2000–2004. között

	Milliárd forint				
	2000	2001	2002	2003	2004
A központi költségvetés egyenlege*	-367,8	-402,9	-957,7	-733,6	-890,0
TB alapok egyenlege	-81,9	-28,8	-100,9	-342,9	-422,9
Elkülönített állami alapok egyenlege	2,1	-2,3	1,4	18,8	27,9
Kincstári kör egyenlege	-447,6	-434,1	-1 057,1	-1 057,7	-1 285,1
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	0,0	0,0	-250,2	-82,9	0,0
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,9	0,0	0,0	42,0	166,5
Az EU EMOGA alapjától érkező kifizetések előfinanszírozása	0,0	0,0	0,0	0,0	-12,8
Nettó finanszírozási igény	-446,7	-434,1	-1 307,3	-1 098,6	-1 131,3
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-2 024,0	-2 004,5	-2 888,6	-3 635,2	-4 277,7
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-984,2	-990,9	-1 053,4	-1 809,6	-1 253,2
Bruttó finanszírozási igény	-3 454,8	-3 429,4	-5 249,3	-6 543,4	-6 662,2

*2002-ben nem tartalmazza a december végi hitelátvállalások és kötvényátadások 512 milliárd forintos összegét

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

A kincstári kör 2004. évi pénzforgalmi szemléletű hiánya – hitelvállalással együtt – 1285,1 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 6,3%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény ennél alacsonyabb, 1131,3 milliárd forint volt. (Az ESA '95 módszertannal történő elszámolásban azonban a konszolidált mutatóban elszámolhatóak a társadalombiztosításból magánnyugdíjpénztárakba átkerülő járulékösszegek, így az európai uniós metódus szerint eredményszemléletben a kormányzati szektor 2004. évi hiánya a GDP 4,4%-át tette ki.)

A tényleges nettó finanszírozási igény – az előző két évhez hasonlóan – jelentősen meghaladta mind a 2004. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzatot, mind a 2004. januárjában közzétett várható igényt, amely az akkor publikált éves finanszírozási terv alapját képezte. A 2004. januári tervekhez képest a pénzforgalmi szemléletű nettó finanszírozási igény mintegy 7,8%-kal magasabb volt 2004-ben, a teljes bruttó finanszírozási szükséglet viszont a kincstárjegyek alacsonyabb törlesztése következtében a tervek szerint alakult.

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

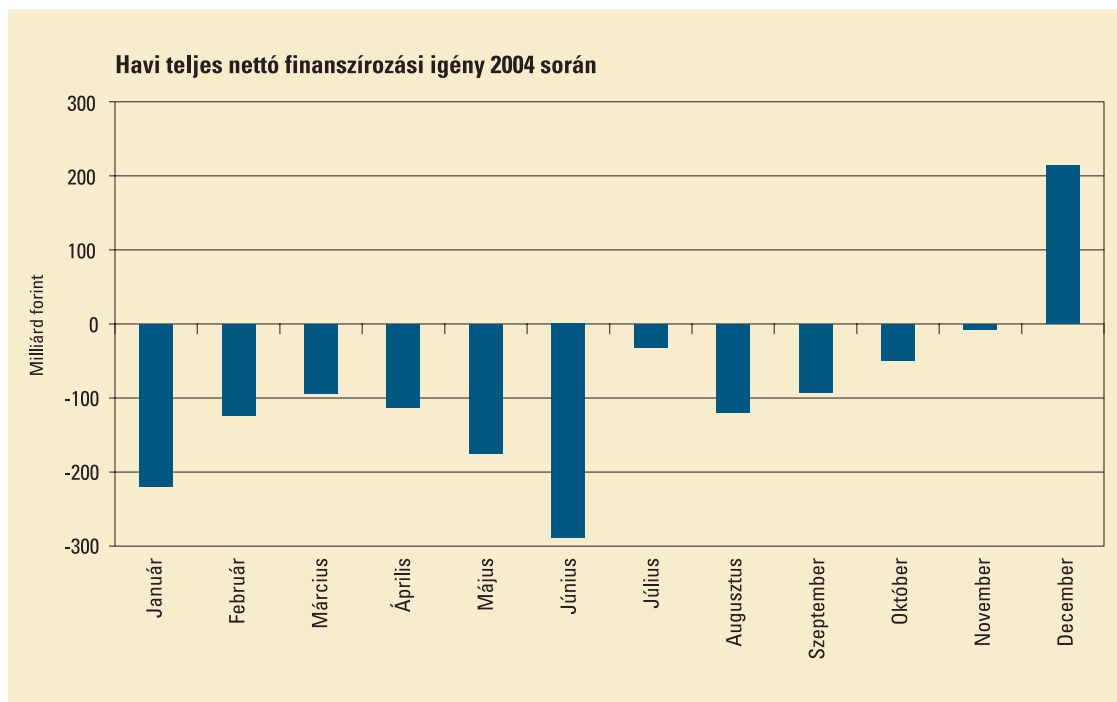
	2004 januári terv (mrd Ft)	2004. tény (mrd Ft)	2004. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-874,3	-890,0	101,8%
TB alapok egyenlege	-321,8	-422,9	131,4%
Elkülönített állami alapok egyenlege	17,5	27,9	159,5%
Kincstári kör egyenlege	-1 178,6	-1285,1	109,0%
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	146,2	166,5	113,9%
Az EU EMOGA alapjától érkező kifizetések előfinanszírozása	-17,2	-12,8	74,3%
Nettó finanszírozási igény	-1 049,6	-1131,3	107,8%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-4 413,6	-4277,7	96,9%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1 206,1	-1253,2	103,9%
Bruttó finanszírozási igény	-6 669,2	-6 662,2	99,9%

A központi költségvetés hiánya lényegében az eredeti előirányzatnak megfelelően alakult, miközben a kincstári kör hiány-előirányzatának túllépését a társadalombiztosítási alapok hiányának terven felüli növekedése okozta.

Bizonyos tételek a kincstári körön kívül kerülnek elszámolásra, azonban befolyásolják a teljes nettó finanszírozási igényt. 2004 második felében az EU-csatlakozást követően egy új jogcímmel bővült e tételek csoportja, az Európai Unió Mezőgazdasági Orientációs és Garancia Alapjától (EMOGA) érkező transzferek előfinanszírozásával. A költségvetés előre kifizeti az arra jogosultaknak e juttatásokat, majd az EU ezt utólag fizeti meg a költségvetésnek, azaz ilyen címen jellemzően nettó finanszírozási igény keletkezik.

A privatizációs bevételek 2004-ben kiugróan nagy összegűek voltak az elmúlt évekhez képest, s a terveket kis mértékben meg is haladták. Két nagy részletben a novemberi és decemberi finanszírozási igényt csökkentették.

V. A tervezett
és megvalósult
finanszírozási igény



A nettó finanszírozási igény éven belüli lefutása egyenetlen volt, az év első felében az egyes hónapok jelentős negatív szaldóval zártak. A második félévben a havi finanszírozási szükségletek jóval alacsonyabbak voltak, decemberben pedig több mint 200 milliárd forintos többlet alakult ki.

TÖRLESZTÉSEK

Az adott évi törlesztések bruttó nagysága javarészt a korábbi időszakok adósságműveleteinek függvénye, a tárgyévi finanszírozásból egyedül az éven belül megújítandó instrumentumok értékesítése módosítja összegét. Kisebb mértékben, de szintén befolyásolja a finanszírozandó törlesztések nagyságát a lakossági állampapírok és a kincstári hálózatban egyéb állampapírok lejárat előtti – következő évről előrehozott – visszaváltása is. E téren ugyanis az ÁKK Rt. elfogadó magatartású, azaz a lakossági vásárlási, illetve visszaváltási szándék alapján alakul mind az értékesítés, mind a visszafizetés összege.

A forintadósságon belül a korábbi évekhez hasonlóan az éven belüli többszörös megújítás következtében a diszkont kincstárjegyek tették ki az 5197 milliárd forintra rúgó törlesztések mintegy háromnegyedét, a többi instrumentum jóval alacsonyabb hányadot ért el.

A 2004. évi forinttörlesztések megoszlása



Az összes törlesztés a januárban tervezettnél alacsonyabb összegben valósult meg.

A bruttó törlesztések megvalósulása 2004-ben

	2003	2004 tervezett	Milliárd Ft 2004 tény
Forintadósság törlesztése	4 775,9	5 361,4	5 196,6
Államkötvények	838,7	795,9	741,0
Diszkont kincstárjegyek	3 118,5	3 900,6	3 792,2
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	583,2	553,5	534,9
Hitelek	235,4	111,5	128,5
Devizaadósság törlesztése	668,9	258,2	333,1
Államkötvények	0,0	130,0	127,0
Hitelek	668,9	128,2	206,1
Összes törlesztés	5 444,8	5 619,6	5 529,7

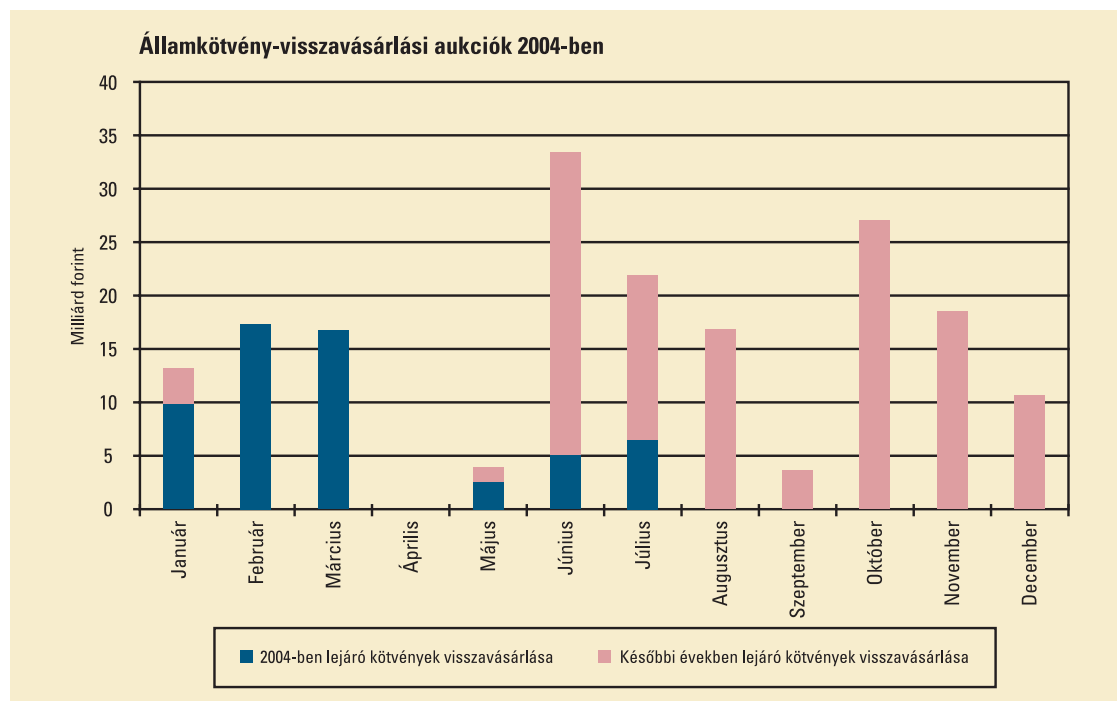
Az államkötvények tervezettnél alacsonyabb törlesztését elsősorban a tervtől elmaradó összegű kötvény-visszavásárlások eredményezték. A diszkont kincstárjegyek esetében a törlesztések ennél kisebb mértékben, de ugyancsak elmaradtak a tervtől, ez azt tükrözi, hogy év közben az ÁKK Rt. a korábban tervezettnél kisebb mértékben élt a legrövidebb futamidejű likviditási kincstárjegy kibocsátásával, így csökkent ennek visszafizetési szükséglete is.

Az összesen 333,1 milliárd forintnyi devizatörlesztés legnagyobb hányadát egy 500 millió euró összegű kötvény (127,0 milliárd forint) és egy 400 millió euró összegű szindikált hitel (99,6 milliárd forint) lejáratára adta. Előtörlesztések (lásd később) révén a tervet jelentősen meghaladó mértékű, összesen 82,0 milliárd forint volt az MNB-vel szembeni devizahitel törlesztése.

A törlesztések esetében a korábbi időszakokban felvett adósságok szerződés szerinti lejáratán felül az ÁKK Rt. aktívan is tudja alakítani az adott évi adósság-visszafizetéseket. A kötvények lejárat előtti visszavásárlásával, valamint hitelek előtörlesztésével az ÁKK Rt. kockázat- és likviditáskezelési tevékenységet végzett.

KÖTVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSOK

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok kockázatot jelentenek az ÁKK Rt. számára, azok refinanszírozására időben fel kell készülni, ám előre nem tudható, hogy ez milyen költségek mellett tehető meg. E megújítási kockázat csökkentésére jelent részben megoldást, ha az adott kötvénysorozatból a lejáratot kb. fél-egy évvel megelőzően több alkalommal visszavásárol az állam, olyan időszakokban, amikor likviditásfelesleggel rendelkezik. Ezáltal az ÁKK Rt. a nagy összegű lejáratokat hosszabb időszakra szét tudja teríteni. 2004-től a később részletesen bemutatásra kerülő likviditáskezelési tevékenység keretében az ÁKK Rt. a korábbi évekhez képest jóval aktívabb kötvény-visszavásárlási tevékenységet végzett. Míg 2003-ban 11 alkalommal, mintegy 87,1 milliárd forint összegben hajtott végre visszavásárlásokat, addig 2004-ben már 20 alkalommal, összesen 183,1 milliárd forint összegben vett vissza kötvényeket tulajdonosaiktól lejárat előtt. A 2004. évi visszavásárlások 68%-a 2004 után lejáró kötvényeket érintett, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is.



A kötvény-visszavásárlások között szerepel az ún. gázközmű-kötvények januári és júliusi visszavásárlási aukciója is, amelyeket az ÁKK Rt. törvényi kötelezettség alapján hajtott végre. A gázközművagyonnal kapcsolatos önkormányzati igények rendezéséről a 2001. évi LVI. és a 2002. évi LXIII. törvények rendelkeznek. Az ezirányú önkormányzati igényeket az állam részben készpénzben, részben pedig erre a célra az 1998. évi és a 2002. évi költségvetési törvények alapján az ÁPV Rt. rendelkezésére bocsátott, zárt körben kibocsátott, szabadon átruházható ún. gázközmű-államkötvényekkel elégítette ki, amely kötvényekből évente két alkalommal visszavásárlást tart az ÁKK Rt. 2004-ben összesen 6,2 milliárd forint összegben történt visszavásárlás e kötvényekből.

HITEL-ELŐTÖRLESZTÉSEK

Az ÁKK Rt. elsősorban költségmegtakarítási célból az állam által felvett vagy átvállalt hiteladósságból is tud előtörleszteni, a legtöbb hitelszerződés tartalmazza ennek lehetőségét. Ez főleg az átvállalt hitelek esetében jár közvetlen haszonnal, ezek ugyanis általában kedvezőtlenebb feltételűek, mint amelyek mellett az állam közvetlenül hitelhez tud jutni, így megtakarítás érhető el e hitelek előtörlesztésével és más adósságból történő refinanszírozásával. Likviditásfelesleg esetén a hitel-előtörlesztés annyiban előnyösebb a kötvény-visszavásárlásoknál, hogy összege biztos, míg a visszavásárlási aukción elfogadható összeg függ a benyújtott ajánlatok nagyságától és a kötvénytulajdonosok által elvárt hozamtól.

2004 decemberében a finanszírozási igény sajátos lefutása révén a KESZ-en tartós likviditásfelesleg keletkezett, amelyet az ÁKK Rt. csak részben tudott állampapír-műveleteivel kezelni, így a likviditásfelesleg egy részét az állam-adósság csökkentésére, hitelek előtörlesztésére fordította. Az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból decemberben 65,0 milliárd forint összegű előtörlesztésre került sor, amely csökkentette a központi költségvetés 2005. évi törlesztési kötelezettségeit. Az év utolsó hónapjában továbbá összesen 73,8 milliárd forintot tett ki a forinthitelek előtörlesztése. Ezek legnagyobb hányadát – 27,9 milliárd forintot – az 1990 előtt keletkezett MNB-vel szembeni forinthitelek visszafizetése eredményezte, melynek következtében állományuk teljes mértékben megszűnt. A forinthitelek esetében az állam ezenfelül 2,75 milliárd forint értékben előtörlesztette a Sportfólió Kht.-tól decemberben átvállalt hiteleket is, azok kedvezőtlen feltételei miatt.

VI. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA

VI. A finanszírozás alakulása

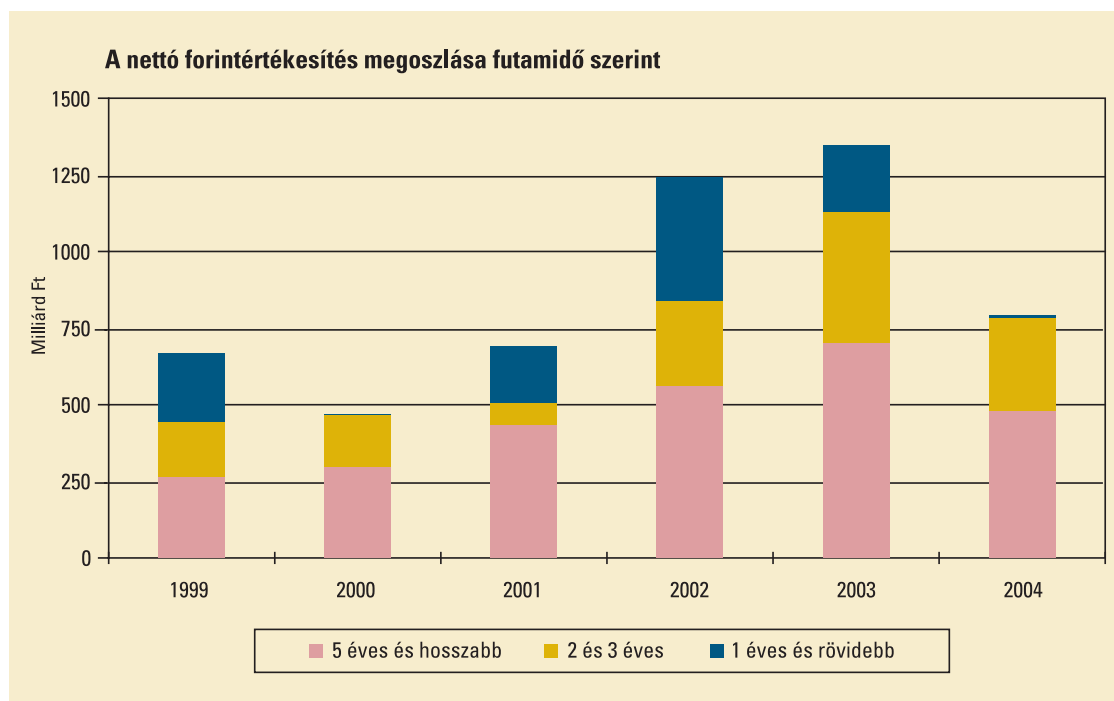
A 2004. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ugyanakkor az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzet és annak változásai, valamint a pénzügyminisztérium által adott finanszírozási igény prognózisok eltérő megvalósulása külső adottságként jelentősen befolyásolták az adósságkezelési tevékenységet.

Többek között a belföldi megtakarítások 2003-ban tapasztalt csökkenése, valamint a forint állampapírpiacon nehezedő nyomás enyhítése és a külföldi befektetői kör szélesítése és diverzifikálása érdekében a 2004. évi finanszírozási terv fő feltételeinek meghatározásakor a pénzügyminiszter az állam devizaadósságának 2004-ben lejáró részét meghaladó mértékű, összesen 3 milliárd euró összegű tőkepiaci devizaforrás-bevonás mellett döntött. A jelentős összegű nettó devizakibocsátás a lejáró forintadósság részbeni finanszírozását szolgálta, amelynek hatására a belföldi forint állampapírpiacon a teljes nettó finanszírozási szükségletnél lényegesen kisebb nettó kibocsátást érzékelt.

Mind a forint-, mind a devizahitelek állománya csökkent, elsősorban azért, mert az ÁKK Rt. 2004-ben nem alkalmazott tőkepiaci hitelfelvételeket finanszírozási célból. (A forinthiteleket tekintve ez a hosszabb ideje alkalmazott gyakorlat folytatását jelenti.) Az egyedüli kivétel a nemzetközi fejlesztési intézmények által nyújtott, egyes projektek (pl. árvízvédelem) finanszírozását biztosító hitellehívások voltak. További sajátos, a hitelállományt befolyásoló művelet volt 2004-ben a hiány részeként elszámolt, a parlament döntése alapján az éves költségvetési törvényben előírt hitel-átvállalások megvalósítása, melyek összesen 31,6 milliárd forintot tettek ki 2004-ben. Ezek azonban önfinanszírozó tételek, hiszen az átvállalt hiteleket valamely hitelintézet már folyósította, azaz nem jelentenek pótlólagos finanszírozási igényt.

2004 során az ÁKK Rt. összesen 5858,6 milliárd forint összegben vont be forintforrásokat és 901,1 milliárd forint értékben bocsátott ki devizaadósságot (hitelátvállalások nélkül). A törlesztéseket levonva ezen értékekből a nettó forintfinanszírozás 661,9 milliárd forintot, a nettó devizakibocsátás 566,7 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 1228,6 milliárd forint volt.

A nettó finanszírozás fő eszközei – mind a deviza-, mind a forintkibocsátásokat tekintve – 2004-ben is az államkötvények voltak. A forintkibocsátásokban ugyanakkor hagyományosan fontos szerep jutott a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára értékesített lakossági állampapíroknak, amelyek értékesítése fontos stratégiai cél, mivel a lakossági állampapírok alkalmazása csökkenti a finanszírozás kockázatát. (Ennek sajátosságai később részletesen bemutatásra kerülnek.) A diszkont kincstárjegyekből kis mértékű negatív nettó értékesítés valósult meg, azaz ezen – alapvetően likviditáskezelési célú – instrumentumok gyakorlatilag saját lejáró állományukat újították meg, a hiány finanszírozásában nem vettek részt.



A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ FORINTFINANSZÍROZÁS

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2004. januári tervnek megfelelően valósult meg. Ezen belül a forintkötvények aránya kis mértékben magasabb lett, míg a lakossági állampapírok értékesítése a tervhez képest némileg elmaradt. Mind a kötvények, mind a diszkont kincstárjegyek törlesztése ugyanakkor elmaradt a tervben számítottól, így a tényleges nettó forintkibocsátás a januári prognózist (498,7 milliárd forintot) 33%-kal haladta meg.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2004-ben

	2003	2004 tervezett	Milliárd Ft 2004 tény
Forint-instrumentumok kibocsátása	5 828,0	5 860,1	5 858,6
Államkötvények	2 048,0	1 484,8	1 515,1
Diszkont kincstárjegyek	3 224,2	3 722,5	3 713,5
Lakossági állampapírok (kötvényekkel együtt)	555,7	652,8	629,9
Devizaadósság kibocsátása	720,6	882,2	901,1
Államkötvények	497,74	780,0	813,5
Hitelek	222,84	102,2	87,6
Összes kibocsátás	6 548,5	6 742,2	6 759,7

ÁLLAMKÖTVÉNYEK

Az ÁKK Rt. 2004-ben a megelőző évhez hasonlóan 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű forint államkötvényeket bocsátott ki, kivétel nélkül fix kamatozással. A kötvények aukcióira 2004-ben is kéthetente került sor, minden kötvényből négyhetente volt aukció, a 15 éves kötvényt kivéve, ez utóbbi nyolc hetente került értékesítésre. Az aukciókon összesen 1 486,0 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg. Technikailag a tőkeindexált államkötvény (2005/D) kamattőkésítése is a kötvénykibocsátások összegét növelte, továbbá a kincstári hálózatban, valamint a másodpiaci benchmark árjegyzéshez kapcsolódóan az ÁKK Rt. saját számláról is adott el kötvényeket. Így az összes 2004. évi forint

államkötvény-értékesítés 1515,1 milliárd forintot tett ki. Az összesen 741,1 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint kötvénykibocsátás 774,1 milliárd forint volt 2004-ben (kerekített összegek).

Ezen mennyiségek jól mutatják, hogy a 2003. évben értékesített összeghez (2048 milliárd forintos bruttó és 1 209 milliárd forintos nettó kötvénykibocsátás) képest a jelentős nettó devizakibocsátás következtében lehetőség nyílt mind a bruttó, mind a nettó forintkötvény-értékesítés mérséklésére 2004-ben, az ÁKK Rt. csökkentette az aukciós mennyiségeket a megelőző évhez viszonyítva.

2004-ben a 3, 5 és 10 éves kötvényekből két-két sorozatot értékesített az ÁKK Rt., míg a 15 éves kötvényből egyet. Az alacsonyabb forintkibocsátási igény révén a korábbiaknál kisebb kötvénysorozatokat épültek fel, azonban még így is olyan méretűek, amelyek megfelelő másodpiaci likviditást biztosítanak. A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 250–400 milliárd (kb. 1–1,5 milliárd euró) körül van. 2004 végén öt államkötvény-sorozat volumene érte el a 400 milliárd forintot.

A 2004. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft)

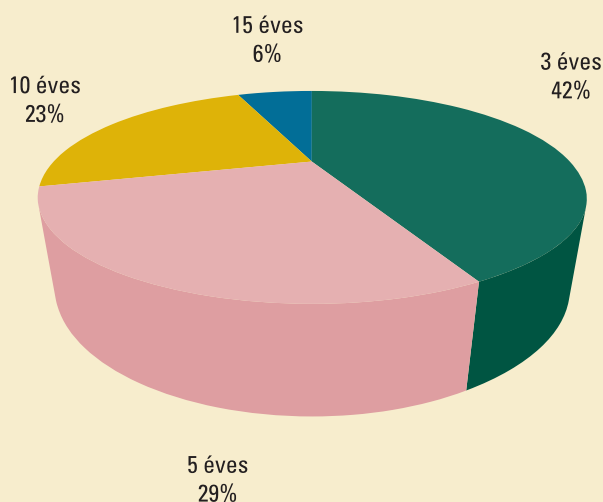
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Év végi sorozatnagyság*
2007/F	3 év	6	290	298
2007/G	3 év	7	350	353
2009/C	5 év	5	167	302
2009/D	5 év	8	259	259
2014/C	10 év	6	155	400
2015/A	10 év	7	180	181
2020/A	15 év	6	85	85

* Repók nélkül

Az egyes aukcionált mennyiségek és felépített sorozatnagyságok gyakorlatilag a januárban közzétett tervhez hasonlóan alakultak, az ÁKK Rt. összesen 16 milliárd forinttal értékesített többet így módon a tervezett mennyiségnél.

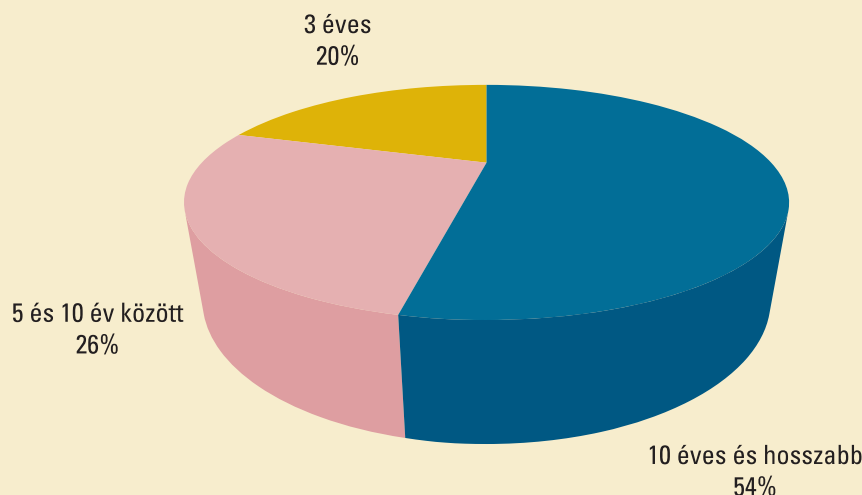
A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezete gyakorlatilag megegyezett a megelőző évvel, azaz az összértékesítés 2003. évihez képest megvalósult visszafogása futamidőnként egyenletesen valósult meg.

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2004-ben



A nettó értékesítés futamidő szerinti megoszlása jól mutatja, hogy az ÁKK Rt. a kötvények kibocsátási szerkezetének kialakításával a piaci forintadósság futamidejének növelését célozta.

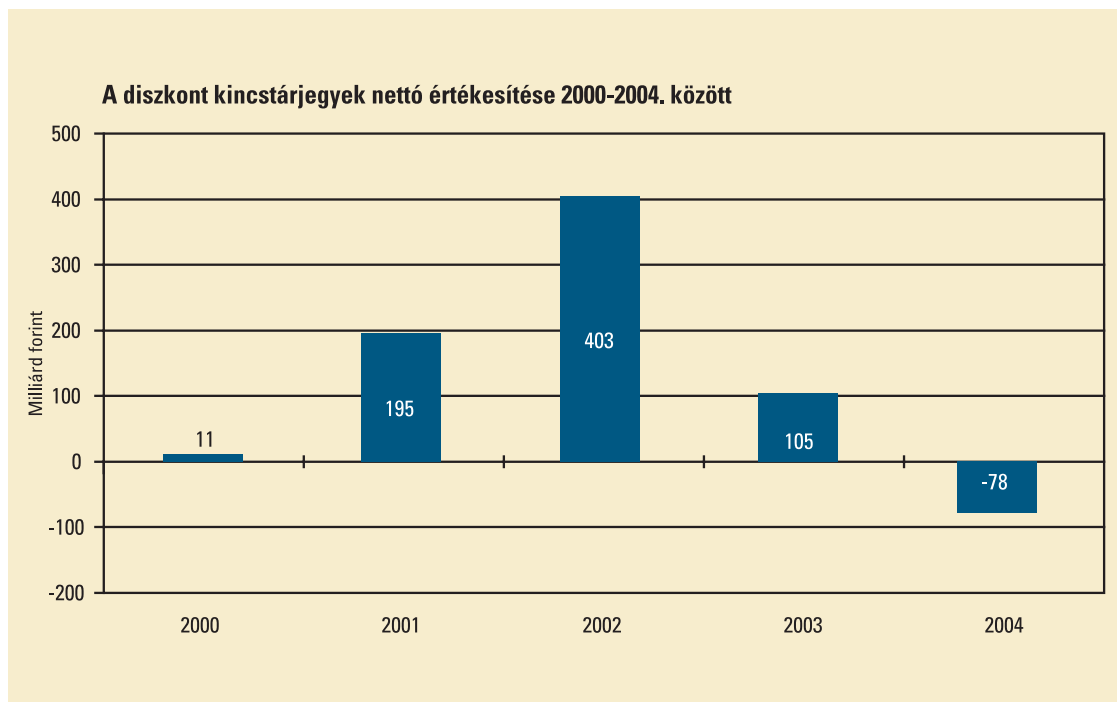
A 2004. évi nettó államkötvény-kibocsátás futamidő szerinti megoszlása



DISZKONT KINCSTÁRJEGYEK

A 3, 6 és 12 hónapos futamidejű diszkont kincstárjegyek (DKJ) alapvetően likviditáskezelési célú rövid futamidejű instrumentumok, amelyek kibocsátási összegének növelésével az ÁKK Rt. simítani tudja a finanszírozási igény éven belüli ingadozásai okozta likviditási kilengéseket. A stratégia ennek megfelelően ezen állampapírok éven belüli kibocsátási mennyiségének aktív mozgatását fogalmazta meg, valamint egy új, még rövidebb futamidejű ún. likviditási diszkont kincstárjegy kibocsátását vezette be. Ez utóbbi jellemzőit a VIII. fejezet ismerteti.

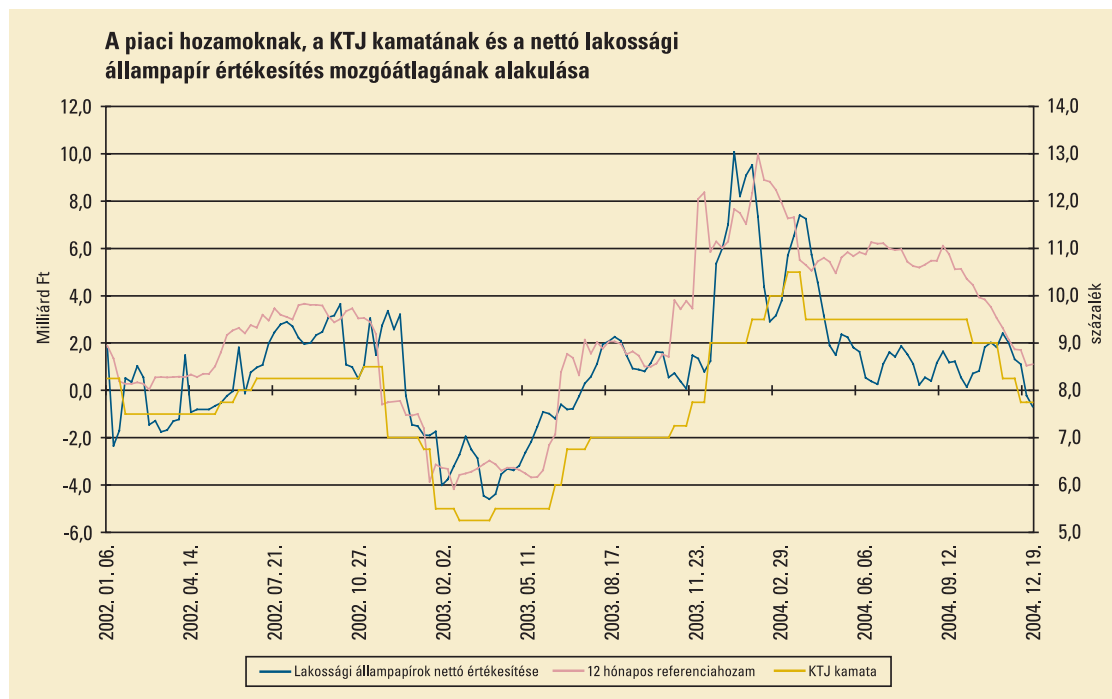
2004-ben összesen 3713,5 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Rt., 3512,9 milliárd forint értékben aukciókon, 184,7 milliárd forint összegben a kincstári hálózatban, a maradék 15,9 milliárdnyi eladás benchmark árjegyzéshez kapcsolódó technikai jellegű tétel volt. A rövid futamidőből eredő többszörös éven belüli megújítás miatt azonban a diszkont kincstárjegyek esetében a nettó értékesítés tendenciáját célszerű vizsgálni a bruttó kibocsátás helyett. Az eredeti finanszírozási terv szerint a diszkont kincstárjegyek állománya (nettó értékesítése) 178 milliárd forinttal csökkent volna. A tényleges állománycsökkenés ezzel szemben – az év közben megnövekedett finanszírozási igény miatt – 78 milliárd forint volt. Mindenestre, a korábbi évekkel ellentétben, 2004-ben a diszkont kincstárjegyek már nem vettek részt a tényleges finanszírozásban, saját törlesztéseiket finanszírozták.



LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK Rt. egyik kiemelt stratégiai célja. Ezen instrumentumok révén a háztartások könnyebben bevonhatóak a finanszírozásba, mint a nagybani befektetők számára kialakított állampapírtípusok (államkötvények és diszkont kincstárjegyek) segítségével. A lakossági állampapírok sajátos terjesztési hálózatuk révén országszerte könnyen hozzáférhetőek, az ÁKK Rt. 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 Rt., amelynek viselkedése jól kiegészíti az egyéb piacok értékesítési eredményeit. Stratégiai szempontból azért jelentős a lakossági állampapírok szerepe, mert az irántuk megjelenő kereslet az ÁKK Rt. sokéves tapasztalata alapján éppen ellentétesen mozog a tőkepiaci állampapírokéval. Amikor ugyanis a hozamok emelkedésnek indulnak, az a nagybefektetők kivárását tükrözi, és ilyenkor jellemzően csökken az állampapír-piaci kereslet a megszokotthoz képest. Ebben a helyzetben viszont az elsősorban a nominális kamatra érzékeny kisbefektetők a hozamemelkedést kísérő emelkedő lakossági állampapírkamatok hatására növelik keresletüket ez utóbbiak iránt. Hozamcsökkenéskor a tendencia fordítva játszódik le. A két különböző állampapírtípus együttes alkalmazása tehát kiegyensúlyozottabbá teszi a finanszírozást.



A 2000-2004 közötti időszakot tekintve 2004-ben növekedett a lakossági állampapírok állománya a legjelentősebben (95 milliárd forinttal). Ebben az évben a kamatozó kincstárjegyből 283,3 milliárd forintot, kincstári takarékjegyből 346,6 milliárd forintot értékesített az ÁKK Rt. A piaci hozamok hektikus változása (főleg az év első felében tapasztalt drasztikus csökkenése) 2003-ban rossz hatással volt a lakossági állampapírok értékesítésére, a 2004. év eleji magas kamatok ellenben pozitív hatást eredményeztek e téren. Az eredeti tervekhez hasonló volt a megvalósult nettó értékesítés összege, azonban az értékesítés szerkezete megváltozott. A kamatozó kincstárjegyek állománya a tervezettnél mintegy 40 milliárd forinttal alacsonyabb volt, amelyet azonban ellensúlyozott a kincstári takarékjegyek értékesítésének tervet meghaladó mértékű állománynövekedése.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ DEVIZAFINANSZÍROZÁS

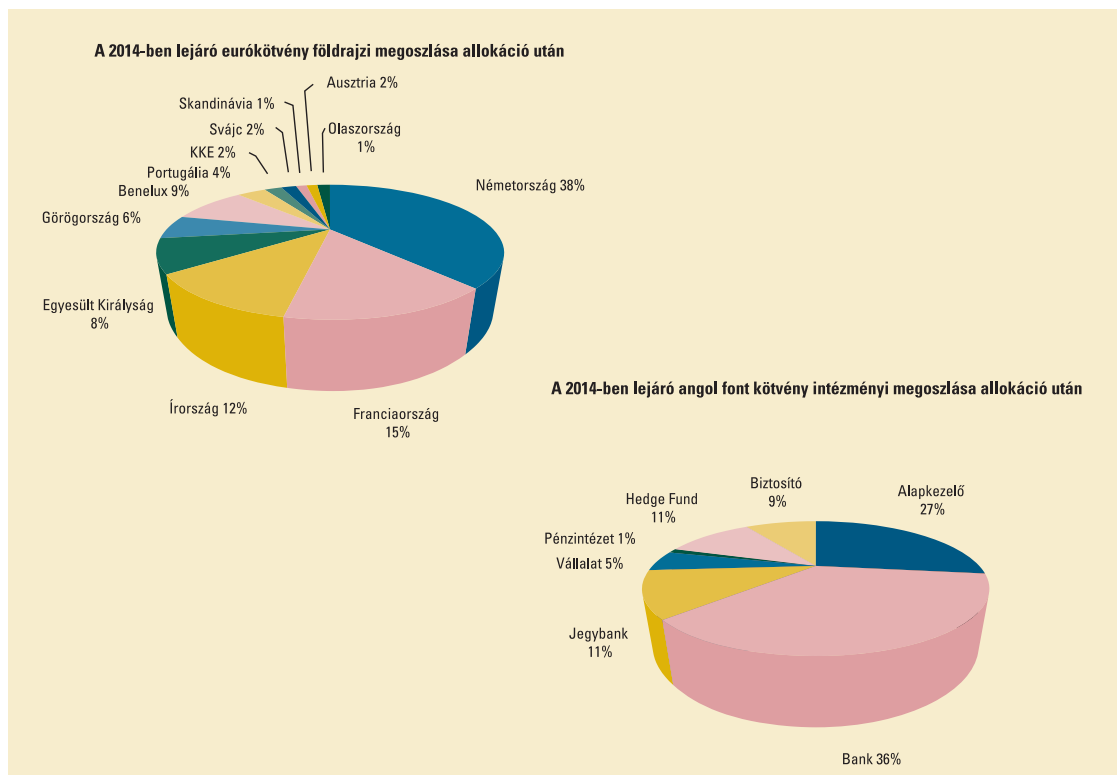
Hitelátvállalás nélkül 566,7 milliárd forint (mintegy 2 milliárd euró) összegű nettó devizaértékesítés valósult meg 2004-ben, ami elmarad a januári finanszírozási tervben előirányzott 624,0 milliárd forintos nettó devizaértékesítéstől. Az elmaradást elsősorban a kisebb összegben megvalósult fejlesztési célú devizahitel lehívások és az év végi hitel-előtörlesztések okozták.

2004 folyamán a Magyar Köztársaság nevében az ÁKK Rt. 5 alkalommal lépett ki a nemzetközi tőkepiacokra, összesen 813,5 milliárd forint összegben vonva be forrásokat:

A Magyar Köztársaság által 2004-ben kibocsátott devizakötvények jellemzői

Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
EUR	1 000 000 000	2004. 01. 29.	2014. 01. 29.	10	4,5%
GBP	500 000 000	2004. 05. 06.	2014. 05. 06.	10	5,5%
JPY	50 000 000 000	2004. 06. 18.	2009. 06.18.	5	1,09%
EUR	1 000 000 000	2004. 10. 28.	2011. 10. 28.	7	3,625%
USD	100 000 000	2004. 12. 15.	2006. 12. 15	2	3 hónapos USD LIBOR +0,03%

A devizakibocsátások során az ÁKK Rt. folyamatosan törekszik a befektetői kör bővítésére, vagyis a kibocsátott kötvényeket 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.



Az éves devizafinanszírozási terv teljesítését követően lebonyolított 100 millió USD-s kibocsátást technikai okok indokolták, az USA-beli tőkepiaci bejegyzés, az ún. shelf regisztráció megújítása miatt volt szükséges.

A 2004. évi tőkepiaci devizakibocsátások összesen 3,2 milliárd eurót tettek ki. A deviza portfólió pénznem szerint összetételére vonatkozó benchmark (100% euró) elérése érdekében az ÁKK Rt. az újonnan kibocsátott, nem euróban denominált kötvényekre devizaswapokat kötött. Az előtörlesztésekkel együtt 1,2 milliárd eurót kitevő piaci devizatörlesztések révén a 2004. évi nettó piaci devizakibocsátás 2,0 milliárd euró volt, amely összeg kismértékben elmarad a januári finanszírozási tervben szereplőtől. A kisebb nettó kibocsátás a tervezett meghaladó bruttó értékesítés és a többletkibocsátást is meghaladó többlettörlesztés eredménye volt. A többlettörlesztés döntően az év végén jelentkező túlf finanszírozás csökkentését szolgálta, amely miatt december folyamán az ÁKK Rt. kettő, 2005-ben lejáró, MNB-vel szemben fennálló devizahitelt teljes egészében, illetőleg részben előtörlesztett.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől 2004-ben 87,6 milliárd forint (354 millió euró) értékben került sor projektfinanszírozó devizahitel-lehívásra (bruttó hitelfelvétel). A januári finanszírozási tervben ennél valamivel nagyobb, mintegy 102 milliárd forint (kb. 390 millió euró) összegű lehívás szerepelt. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között a vasúti és közúti infrastruktúra, az árvízvédelem, Tisza-szabályozás, bér lakás-program és környezetvédelmi projektek finanszírozására irányultak. A nemzetközi pénzügyi intézményektől a nettó hitelfelvétel – a törlesztéseket is figyelembe véve – 2004-ben 71,0 milliárd forintot (mintegy 285 millió euró) tett ki.

VII. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2004 FOLYAMÁN

Az Államadósság Kezelő Központ Rt. a kincstári kör finanszírozásából adódóan annak adósságát kezeli. Tekintettel arra, hogy az elkülönített alapok szufficittel rendelkeznek, a TB-alapok hiányát pedig jogszabály alapján a központi költségvetés automatikusan finanszírozza, a kezelt adósság a központi költségvetés adóssága (a továbbiakban: államadósság, adósság).

VII. Az államadósság alakulása 2004 folyamán

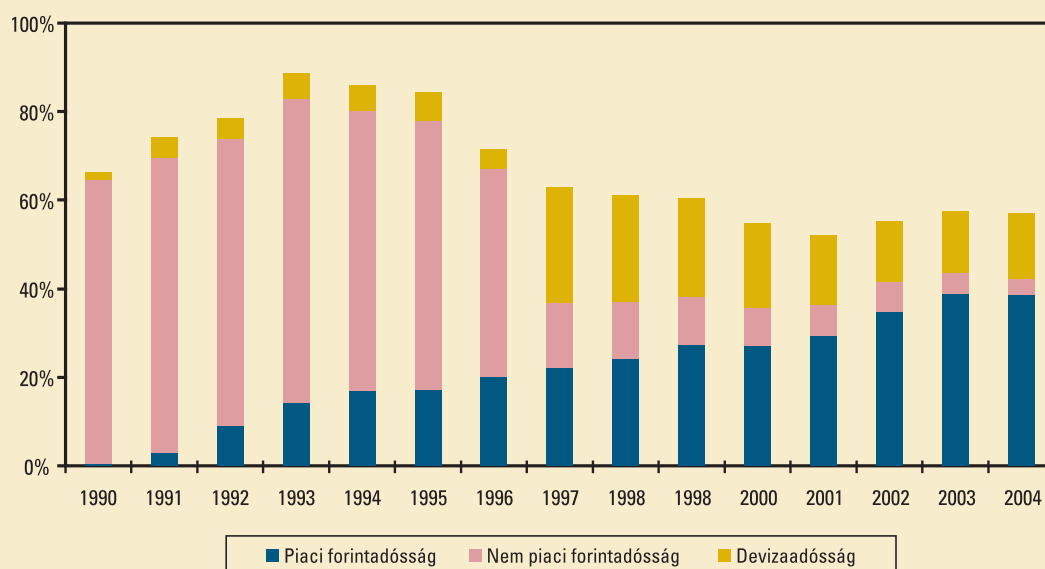
AZ ÁLLAMADÓSSÁG KISZÁMÍTÁSÁNAK HAZAI MÓDSZERTANA

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

- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra, a tőkeindexált kötvény (2005/D) a tőkenövekménnyel együtt.
- 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 devizaswapügyletekkel korrigáltak, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintra átszámítva kerülnek kimutatásra.
- Az ÁKK Rt. által számított adósság a központi költségvetés adósságát tartalmazza (azaz az önkormányzatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz a különböző állami vállalatok adósságát sem foglalja magában).

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

Az adósság/GDP és az adósság összetételének alakulása 1990-2004 között



A központi költségvetés adósságának tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) 1993-ban érte el a legmagasabb értékét, majd az 1990-es évek közepén a gazdaságpolitikai stabilizációt követően indult erőteljes csökkenésnek. 2004-ben a 2003. végi 57,5%-ról 57,0%-ra csökkent az adósság/GDP értéke. A maastrichti módszertan szerinti számítások során bizonyos egyéb tényezők módosítják az adósságráta értékét, ám mind 2003-ban, mind 2004-ben a nyugdíjpenztári járulékkiadásokkal korrigálva a maastrichti mutató nagysága közel azonos volt, mint a magyar adósságráta.

Az államadósság 2004 végén a januárban tervezett 11715 milliárd forintnál alacsonyabb, 11592,4 milliárd forint lett. Az adósságállomány 2003. év végéhez hasonlítva – hitelátvállalással és repózással együtt – 1004,7 milliárd forinttal (9,5%-kal) nőtt, miközben a teljes nettó finanszírozási igény hitelátvállalásokkal és privatizációs bevételekkel együtt ennél nagyobb, 1131,3 milliárd forint volt.

Az államadósság alakulását az adósságtörlesztések, azok finanszírozása, a devizaadósság forintra számításakor jelentkező árfolyamváltozás, valamint egyéb tételek (pl. adósság-átvállalások, vizsgált időpontra átnyúló repózás) befolyásolják. Az éves finanszírozási szükséglet és a megvalósult finanszírozás különbözete a KESZ egyenlegének változásában csapódik le.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2004-ben

	2003		2004		Milliárd Ft Változás
Forintadósság	8 008,7	75,6%	8 608,8	74,3%	600,2
Hitelek	117,9	1,1%	4,7	0,0%	-113,3
Államkötvények	5 815,9	54,9%	6 512,5	56,2%	696,7
Diszkont kincstárjegyek	1 541,4	14,6%	1 463,3	12,6%	-78,1
Lakossági állampapírok	533,5	5,0%	628,4	5,4%	94,9
Devizaadósság	2 579,0	24,4%	2 983,5	25,7%	404,5
Hitelek	1 084,1	10,2%	916,8	7,9%	-167,4
Államkötvények	1 494,9	14,1%	2 066,8	17,8%	571,9
Összesen	10 587,7	100,0%	11 592,4	100,0%	1 004,7

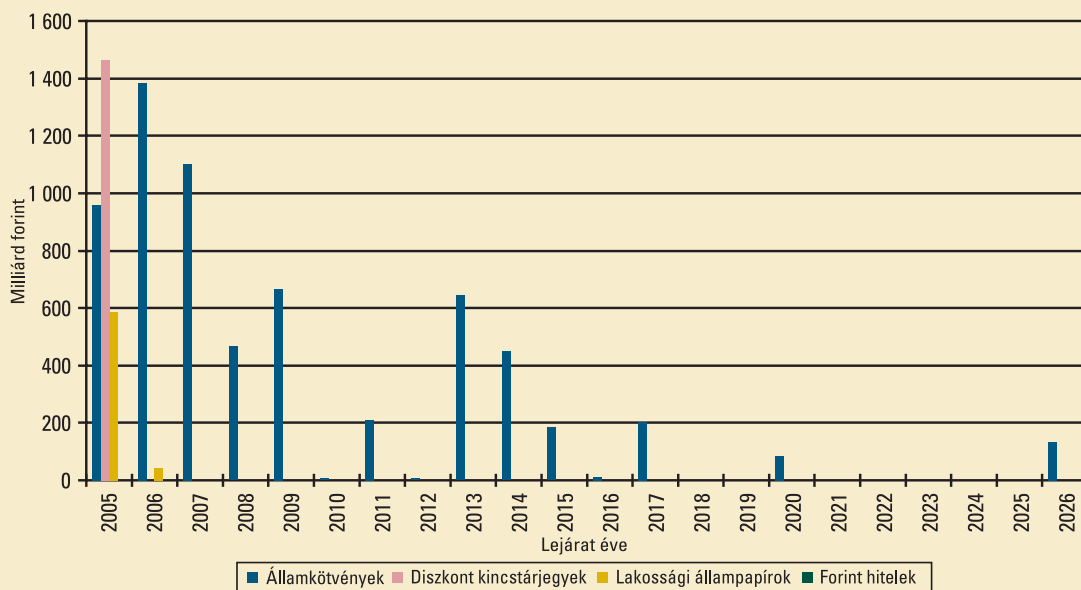
A FORINTADÓSSÁG JELLEMZŐI

Az államadósság mintegy háromnegyedét kitevő forintadósság 2004 során 600,2 milliárd forinttal (7,5%-kal) 8608,8 milliárd forintra nőtt. Ezen állományon belül elsősorban a nagy összegű előtörlesztések eredményeként a hiteladósság minimálisra csökkent. A forintadósság több mint 75%-át forint államkötvények tették ki 2004 végén, amelyek állománya kiugró mértékben, közel 700 milliárd forinttal emelkedett. A diszkont kincstárjegyek állománya és forintadósságon belüli súlya egyaránt csökkent az év során megvalósított negatív nettó értékesítés eredményeképpen. A lakossági állampapírok állománya növekedett.

A nem piaci forintadósság mind összegében, mind arányában tovább csökkent 2004-ben is. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 743,6 milliárd forint volt, amely – a kis összegű forintheleltekkel együtt – a teljes forintadósságnak mindössze a 8,7%-át tette ki.

A 2004. év végi forintadósság-állomány 35%-a járt le egy éven belül, további 16,6%-a a második évben; közel egyharmada (30,2%-a) azonban legalább 5 év múlva volt esedékes.

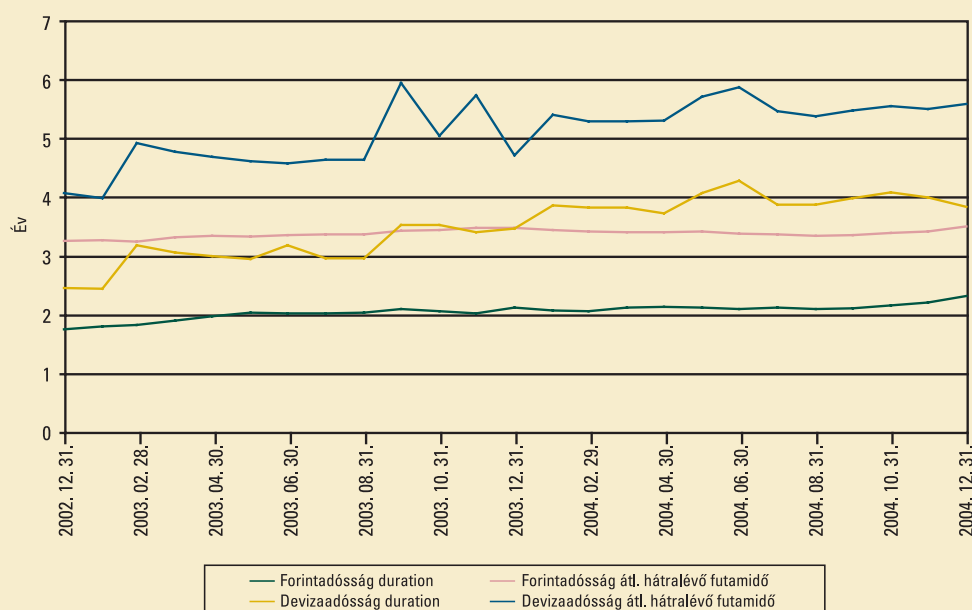
A 2004 végén fennálló forintadósság lejáratí profilja



2004 végén a fix kamatozású állampapírok részaránya a forint állampapírokon belül a benchmarknak megfelelően alakult: 66,7% volt a fix, és 33,3% a változó kamatozású elemek hányada, míg ugyanez a megoszlás az előző év végén 62,6% és 37,4% volt.

Az év folyamán alkalmazott kibocsátási szerkezet - a hosszú futamidejű kötvények nettó értékesítésének növelése, a diszkont kincstárjegyek állományának csökkentése - következtében a forintadósság átlagos hátralévő futamideje csak kismértékben hosszabbodott, jelentősebb hatást a forintadósság durációjára gyakorolt, amely azonban így is a meghatározott benchmark sávban alakult. A teljes forintadósság portfólió durációját a 2003. év végi 2,09 évről 2,28 évre nőtt 2004. december végére, átlagos hátralévő futamideje pedig 3,44 évről 3,46 évre módosult.

A teljes forint- és devizaadósság durationje és átlagos hátralévő futamideje



2004 végén a forintadósság mintegy háromnegyedét (6512,5 milliárd forint) 46 kötvénysorozat tette ki. A kötvények átlagállománya 141,5 milliárd forint volt, közülük 12 sorozat rendelkezett 250 milliárd forintnál (1 milliárd eurónál) nagyobb állománnyal. Összehasonlításképp egy évvel korábban az 5815,5 milliárd forint összegű kötvényállomány 50 sorozatból állt, amelyből 9 sorozat nagysága haladta meg a 250 milliárd forintot, az átlagállomány 116,3 milliárd forintot tett ki. A kötvények állománya tehát tovább koncentráldott 2004-ben.

Diszkont kincstárjegyből 20 sorozat volt a piacon 2004 végén, átlagosan 73 milliárd forintos állománnyal. A likviditásnövelési törekvés a diszkont kincstárjegyeket is érintette, mivel 8 sorozat állománya is meghaladta a 100 milliárd forintot.

A DEVIZAADÓSSÁG JELLEMZŐI

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 404,5 milliárd forinttal növekedett 2004-ben, és az év végén 2983,5 milliárd forintot (12,1 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya 25,7% volt 2004. végén, amely arány megfelelt a benchmarknak.

A devizaadósság növekedése elsősorban a jelentős összegű pozitív nettó piaci devizakibocsátásnak volt köszönhető. A devizakötvények értékesítésével bevont 813,5 milliárd forint jóval meghaladta a szerződés szerinti törlesztésekre és a december végén megvalósított előtörlesztésekre fordított összegeket. Ezek mellett a Budapest Sportszernok újjáépítéséhez kapcsolódó hiteleköl devizahitelt is vállalt át a költségvetés, ez 16,4 milliárd forinttal növelte az adósságot.

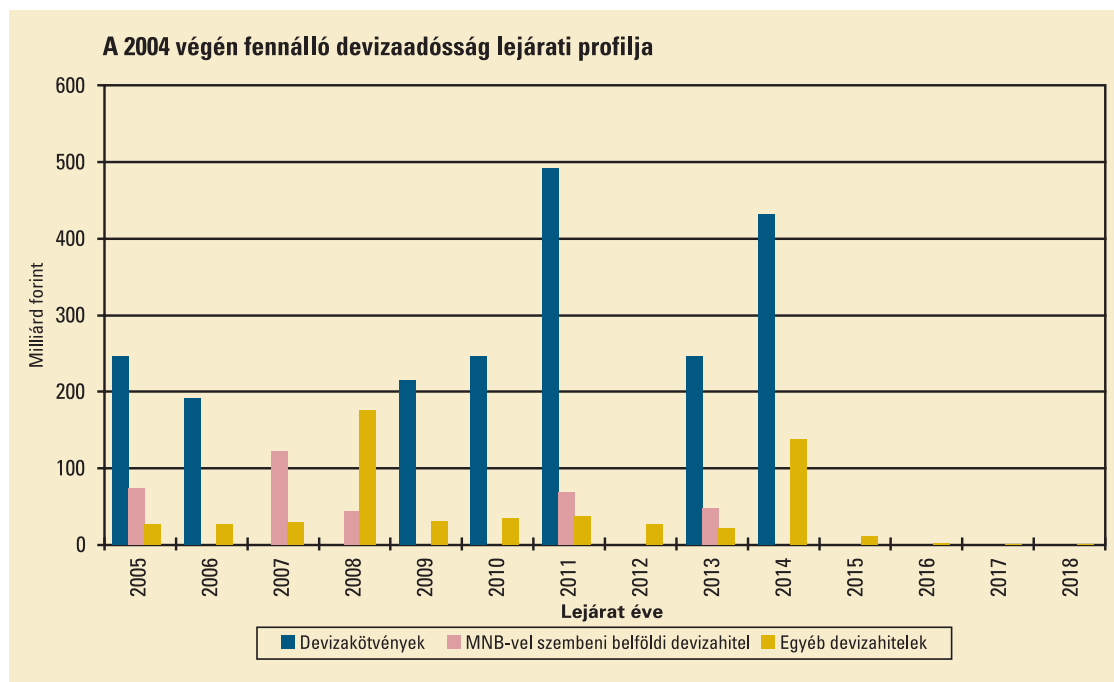
A forint árfolyamának erősödéséből adódó árfolyamnyereség következtében a teljes devizaadósság forintban kifejezett összege 178,5 milliárd forinttal volt kisebb 2004 végén 2003. december 31-hez képest.

A devizakötvények állománya 2066,8 milliárd forintot ért el év végén, a devizaadósságon belüli súlyuk jelentős növekedést mutatott 2004-ben. Míg 2003 végén a devizaadósság 58,0%-át, addig 2004 végén 69,3%-át tették ki a devizakötvények. Az 1999-től – azaz az ÁKK Rt. által – kibocsátott devizakötvény-adósság 2004. december 31-én 11 kötvényből állt, melyből 7 kötvény euró, 2 kötvény USD, egy kötvény angol font és szintén egy kötvény japán jen denominációjú volt. (Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettségé lett átalakítva.)

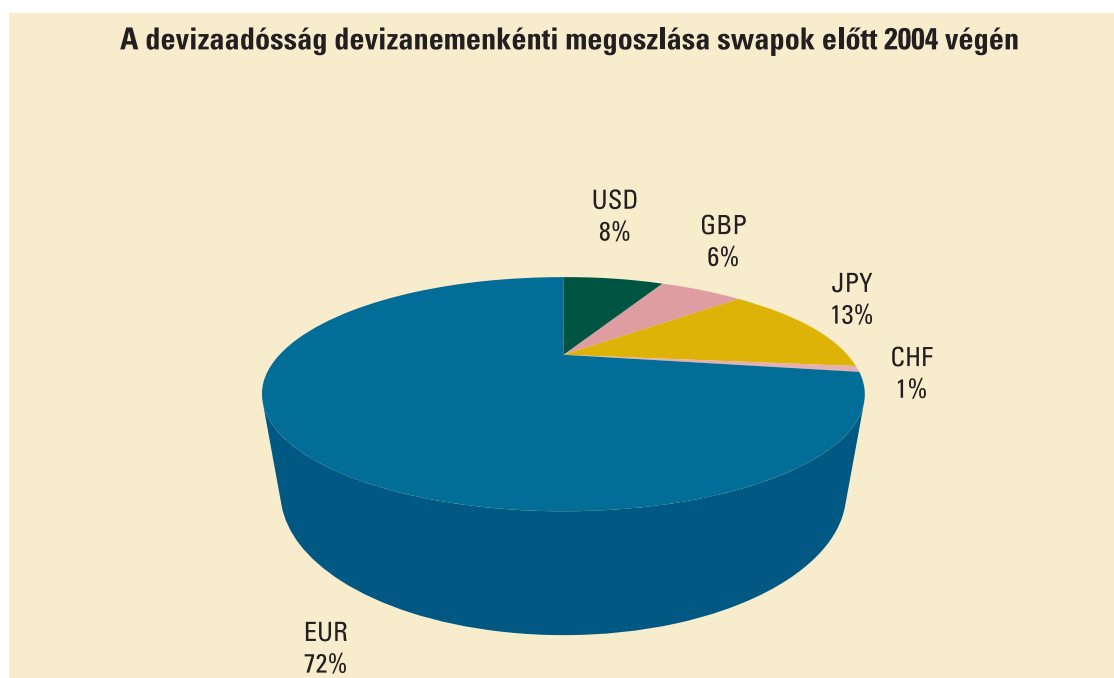
A devizaadósságon belül a sorozatos lejáratok következtében folyamatosan csökkenő hányadot tesz ki az 1997-ben az MNB-vel szembeni kamatmentes adósság lecserélésével létrejött – az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból és az erre kötött árfolyam-fedezeti ügyletekből keletkezett – devizaadósság állománya. 2004. év végén ezen adósságelem 355,7 milliárd forintot, azaz a devizaadósság 11,9%-át tette ki.

Az egyéb devizahitelek aránya a devizaadósságon belül – elsősorban a szindikált hitel lejáratának következtében – 23,9%-ról 18,8%-ra csökkent 2004-ben.

Az ÁKK Rt. 2004-ben is rendelkezett készenléti deviza-hitelkeret megállapodással. Az 500 millió euró összegű keretből 2004. végén nem állt fenn állomány.



A devizaadósság jellemzője volt 2004 végén is, hogy fedezeti műveletek segítségével, a benchmarknak megfelelően gyakorlatilag minden kötelezettség euróban állt fenn, az egyéb devizák (USD, GBP) részaránya elenyésző, 0,1% alatti volt. Az ÁKK Rt. nemcsak a devizarészarány beállítására, hanem a devizaadósság kamatozásának optimalizálása érdekében



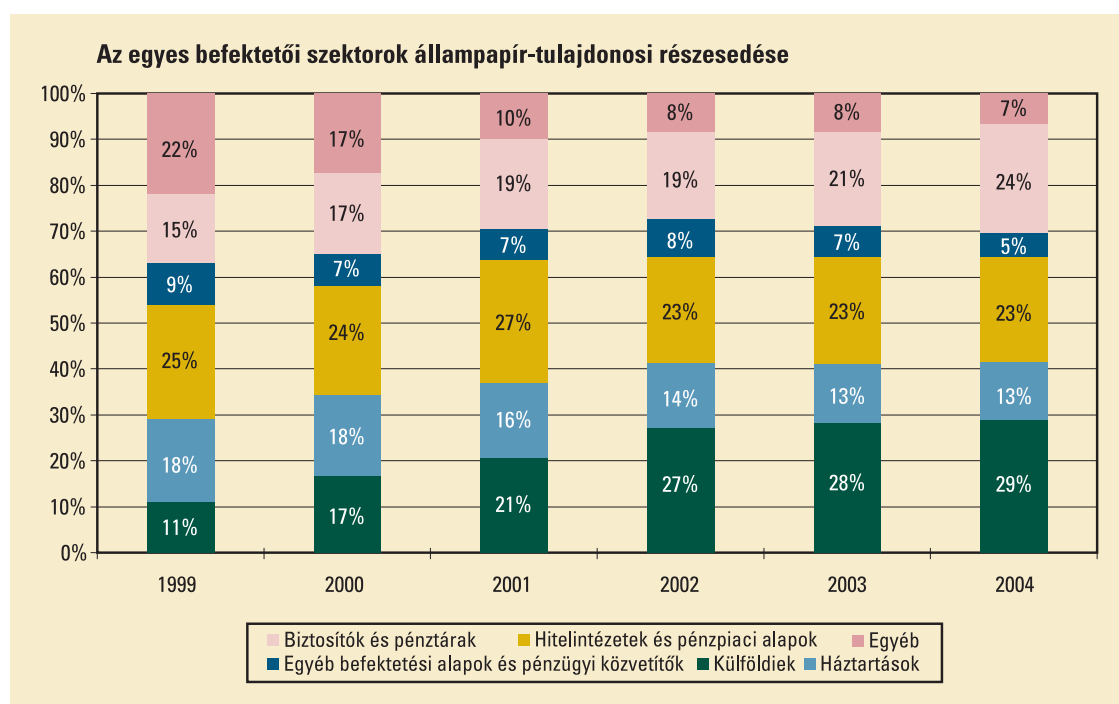
is alkalmaz swapügyleteket. Ezekkel együtt 2004 végén 65%-ban fix kamatozású, 35%-ban pedig változó kamatozású elemek tették ki a teljes devizaadósságot. Ezáltal a kamatozás szerinti összetétel megfelelt a 2004 végén jóváhagyott benchmarknak, a 2003 végi 73,6% fix – 26,4%-os változó arányhoz képest a változó kamatozású adósság arányának jelentős növelése valósult meg ennek érdekében az év végére.

A forintadóssághoz hasonlóan a devizaportfólió durációja is növekedett, döntően a jelentős összegű 2004. évi nettó devizakibocsátás következtében, 3,4 évről 3,8 évre, míg az átlagos hátralévő futamideje az év eleji 4,8 évről év végére 5,6 évre emelkedett.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG TULAJDONOSI SZERKEZETE

Az MNB állampapír-tulajdonosi statisztikái alapján 2004-ben folytatódott a korábbi éveket jellemző tendencia a forint állampapírok tulajdonosi megoszlásában.

Ami a forint állampapír-állomány tulajdonosi szerkezetét illeti, legnagyobb részaránnyal továbbra is a külföldi befektetők rendelkeznek, őket követik a biztosítók és pénztárak, valamint a hitelintézetek és pénzpiaci alapok. Szemben a korábbi csökkenő trenddel, a háztartások tulajdonosi részaránya 2004-ben nem változott, így továbbra is ők a negyedik legnagyobb állampapír-birtokosi csoport.



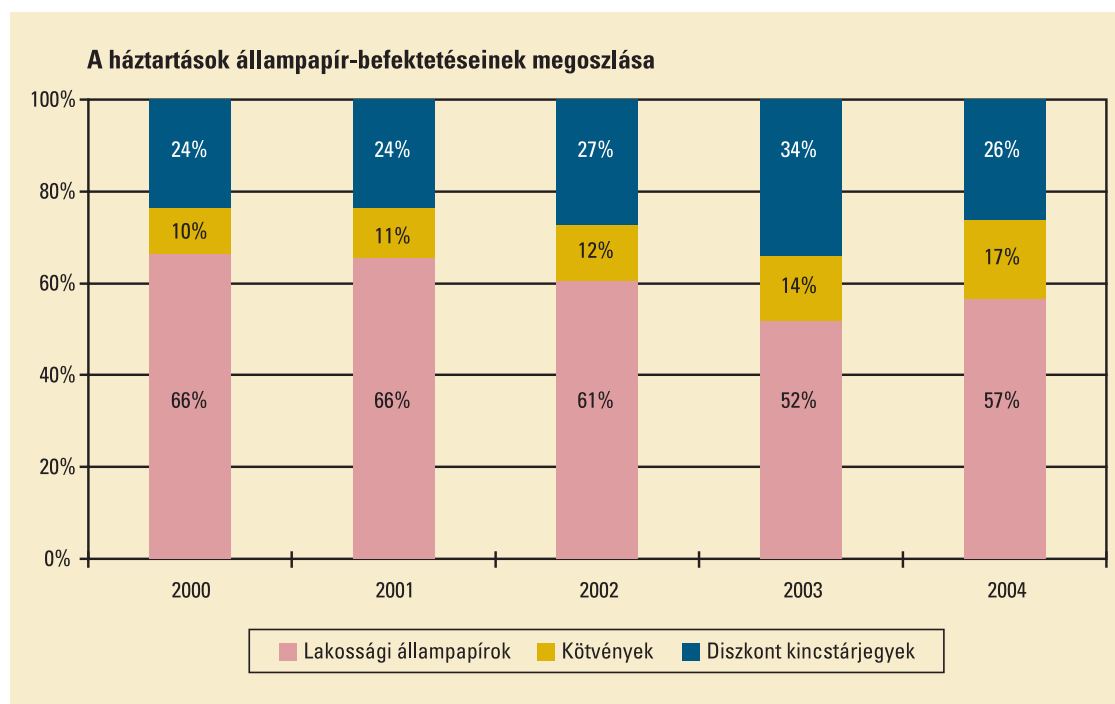
A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2004 során 286,5 milliárd forinttal (kb. 1,2 milliárd euróval) 2509,9 milliárd forintra növekedett. Az általuk vásárolt forint állampapírok durációja az előző év végi 3,02 évről 2,80 évre, az átlagos hátralévő futamidő pedig 3,66 évről 3,54 évre csökkent 2004-ben, ez azonban még mindig jelentősen meghaladja a teljes piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket vásárolták.

A külföldi befektetők nominálisan kevesebb kötvényt vásároltak 2004-ben, mint az azt megelőző két év bármelyikében, ám 2002–2003-ban a teljes nettó forint kötvénykibocsátás is jelentősen meghaladta a 2004. évit (a nettó devizakibocsátás pedig lényegesen elmaradt attól). Ezzel együtt, a külföldiek részaránya az összes forint államkötvény és diszkont kincstárjegy állományon belül nemhogy csökkent, de több mint 1 százalékponttal emelkedett is 2004-ben: 31,5%-ra a 2003. végi 30,2%-ról.

A biztosítók és pénztárak jelentik a legnagyobb befektetői csoportot a külföldiek után a forint állampapírpiacra. Részesedésük folyamatosan növekszik, a birtokukban lévő állampapír-állomány meghaladja a 2000 milliárd forintot.

Mind a biztosítók, mind a nyugdíjpénztárak portfóliójuk jelentős hányadát hagyományosan állampapírba fektetik. 2004 végén a nyugdíjpénztárak vagyonának mintegy 73%-át, a biztosítók befektetéseinek mintegy 80%-át állampapírok tették ki.

A háztartások 2002 óta folyamatosan évi 80–100 milliárd forinttal növelik állampapír-állományukat, 2004-ben e növekedés döntő részét a lakossági állampapírok vásárlása eredményezte. Így nem véletlen, hogy a háztartások állampapír-állományának legnagyobb részét a kifejezetten lakossági állampapírok tették ki, ám jelentős diszkont kincstárjegy- és államkötvény-tulajdonnal is rendelkeztek.



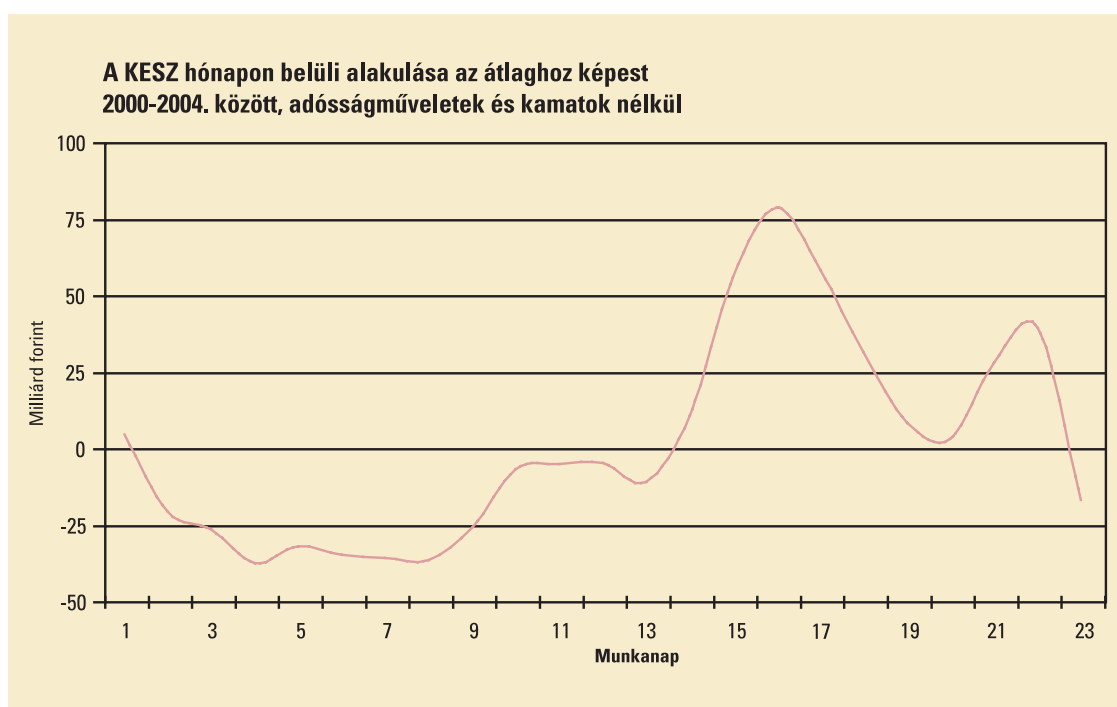
VIII. ÚJ FELADAT 2004-BEN – A LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG

VIII. Új feladat 2004-ben –
a likviditáskészítési
tevékenység

Az Államháztartási törvény 2003. évi módosítása⁶ az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelését és az azzal való gazdálkodást az ÁKK Rt. feladatává tette, amelyhez kapcsolódóan új eszközök használata (pl. repózás) is lehetővé vált. Az ÁKK Rt. 2004 elejétől folytat aktív likviditáskészítési tevékenységet.

A LIKVIDITÁSKEZELÉS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS CÉLJA

A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adósságfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat.⁷



A jegybank által vezetett KESZ-en keresztül megvalósuló ki- és befizetésekkel naponta jelentős mennyiségű pénz kerül be a gazdaságba, illetve szűnik meg. 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 kevésbé ingadozó KESZ-állomány ezáltal kevésbé befolyásolja az overnight kamatszintet.

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

⁶ Áht. 113/A. § (1) bekezdés b) pont.

⁷ Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő, a piaci likviditás csökkenése következtében a rövid futamidejű kamatok ugyancsak megemelkednek. Elméletileg tehát a növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés 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.

Részben a hazai pénzpiac terjedelme és fejlettségi szintje, továbbá a költségvetéshez kapcsolódó tervezési és likviditáskezelési rendszer sajátosságai következtében az ÁKK Rt. csak középtávú célként határozta meg az említett példákban szereplőhöz hasonlóan kis összegű KESZ-szint tartását a jegybanknál. Ezért a KESZ simítási tevékenysége és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás során az ÁKK Rt. azt a közbenső célt tűzte ki, hogy a KESZ nap végi állománya a benchmark szerinti optimális szintet érje el, illetve akörül egy viszonylag szűk 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 Rt. bevonja a pénzpiacról.

A kezdetben meglévő kockázatok és bizonytalanságok következtében e rendszer gördülékeny működése csak egy hosszabb fejlődési, fejlesztési folyamat eredménye lehet, amely a partnerkör kiépítése, a technikai és jogi feltételek kialakításához szükséges idő miatt akár több évig is eltarthat.

AZ ALKALMAZOTT ESZKÖZÖK

A stratégiát bemutató részben említettek alapján az ÁKK Rt. 2004-ben egy viszonylag széles, ám a korábbi évek ingadozását már jelentősen csökkentő, a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintos sávon belül szándékozott tartani a KESZ tényleges szintjét. A sáv meghatározásakor azonban figyelembe kellett 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.

A KESZ simítása érdekében az ÁKK Rt. legpontosabban az adósságműveletek okozta ingadozásokat tudja kezelni. E tényezők KESZ-re gyakorolt hatására teljes rálátása van, pontos prognózisokkal rendelkezik azok nagyságára és időpontjára vonatkozóan. Az adósságműveletek okozta kilengések kezelésére, valamint a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2004-től kezdve az ÁKK Rt. a következő eszközöket alkalmazza:

- a korábbinál aktívabban használt kötvény-visszavásárlások, melyek elszámolása immár azonos értéknapon történik a kötvény- és diszkont kincstárjegy kibocsátásokkal,
- a 3 és 6 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek értékesítése,
- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- hitellehívás készenléti devizahitel-keretből.

Ezen eszközök alkalmazása szervesen összefügg, az instrumentumok rendszert alkotnak. Alkalmazásuk attól is függ, hogy milyen időtávú ingadozást kíván kezelni az ÁKK Rt. Hosszabb futamidejű ingadozások simítására a kötvény-visszavásárlások és a 3 és 6 hónapos állampapírok, a negyedéven belüli kiigazításokra a likviditási diszkont kincstárjegyek alkalmasak. Az egészen rövid futamidejű cél eléréséhez (a KESZ sávban tartására) az ÁKK Rt. repóügyleteket alkalmaz. A felső célérték feletti állomány esetében az ÁKK Rt. aktív repóval (pénzkihelyezéssel, állampapír-bevonással), az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig passzív repó művelettel (pénzbevonással, állampapír-kihelyezéssel) él. Az alkalmazott repók futamideje 1 nap (tom-next, spot-next) illetve 7 nap (spot-week).

A készenléti (stand-by) devizahitel-keretből történő hitellehívások az Európai Uniótól érkező transzferekkel, illetve a devizaadóssággal kapcsolatos kifizetések időbeli eltéréseinek áthidalására alkalmasak.

Az egyes eszközöket az ÁKK Rt. fokozatosan kezdte alkalmazni 2004-ben. A diszkont kincstárjegyek kibocsátási mennyiségének korábbinál aktívabb változtatása nem igényelt adminisztratív jellegű újításokat, a likviditási diszkont kincstárjegy bevezetése is könnyen megvalósult. Ez utóbbi egy, már piacon lévő 3 hónapos diszkontkincstárjegy-sorozat újraindítását jelenti, amely a hazai piacon régóta ismert megoldás a 6 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek és a kötvények esetében is. A likviditási diszkont kincstárjegyek kibocsátása azonban nem rögzített naptár szerint történik, az ÁKK Rt. csupán fenntartja a jogot, hogy a likviditási helyzettől függően bármelyik héten meghirdethessen likviditási diszkont kincstárjegy aukciót. Az aukciók lebonyolítására jellemzően hétfőn, teljesítésére pedig szerdán kerül sor. A likviditási diszkont kincstárjegyek futamideje sem állandó, általában 6 hetes, de ettől lehet eltérés. Az első likviditási diszkont kincstárjegy kibocsátásra 2004. január 21-én került sor.

2004-ben az ÁKK Rt. a korábbi évekhez képest sűrűbben alkalmazott kötvény-visszavásárlásokat, továbbá egységesítésre került a diszkont kincstárjegy- és kötvénykibocsátások, a diszkont kincstárjegy lejáratok és a kötvény-visszavásárlások pénzügyi teljesítésének időpontja is, valamennyi tranzakcióra szerdán kerül sor. Korábban a kötvény-visszavásárlások, illetve a kötvénykibocsátások elszámolása két egymást követő napon történt. Az egységes elszámolási nap jelentősen megkönnyíti mind az ÁKK Rt., mind a piaci többi szereplője számára a likviditáskezelést.

A repózás megkezdése igényelte az ÁKK Rt. részéről a legtöbb felkészülést, a repópiacra történő belépése azonban több szempontból is áttörést jelentett a magyar pénzpiacra. Ezek közül az egyik legfontosabb a repóügyletek egységes jogi háttérnek és dokumentációjának megteremtése volt. A nemzetközi piaci standardokat figyelembe véve az ÁKK Rt. a Banking Federation of the European Union által kidolgozott és támogatott European Master Agreement (EMA) alkalmazása mellett döntött, melynek magyar fordításáról és használatának engedélyeztetéséről a Magyar Bankszövetséggel együtt gondoskodott. Az ÁKK Rt.-nek csak azon partnerei vehetnek részt a repó rendelkezésre állásban, valamint a likviditáskezelési célú repó ajánlattételben, illetve üzletkötésben, amelyek aláírták az EMA szerződést. A repózás bevezetése 2004 első felében azért is indult lassan, mert a piaci partnerkör csak fokozatosan tett eleget ennek a követelménynek. Az ÁKK Rt. ezért nemcsak az elsődleges forgalmazókat, hanem egyéb, elismert pénzintézeteket is befogadott a repó partneri körébe.

További hátráltató tényező volt a likvid repópiac kialakításában, hogy a Tőkepiaci törvény korábbi rendelkezése szerint a bankoknak az ÁKK Rt.-vel kötött repóügyletek után ún. felügyeleti díjat kellett fizetni. Ez az indulás első félévében nagy hátrányt jelentett, később azonban az ÁKK Rt. részéről kezdeményezett jogszabály-módosítással megszűnt az ÁKK Rt. ebből fakadó hátrányos helyzete.

EREDMÉNYEK, TAPASZTALATOK

Az ÁKK Rt. 2004-ben összesen 20 alkalommal hirdetett meg likviditási diszkont kincstárjegy aukciót, ebből 17 tenderen fogadott el ajánlatokat, összesen 388 milliárd forint névértékben.

A KESZ célsávba igazításának legfőbb eszköze már 2004-ben is a likviditási repóügyletek alkalmazása voltak. Ezek révén tudta az ÁKK Rt. „finomhangolni” a nap végi KESZ-állomány értékét. Az első likviditási repóügylet 2004. február 5-i értéknappal valósult meg, amelyet követően összesen 112 értéknapon került sor repóügylet megkötésére 2004-ben, 2209 milliárd forint összegben.

Míg 2004-ben likviditáskezelés nélkül a KESZ a február 5.-től számított 232 munkanapból csupán 91 napon (39%) lett volna a sávon belül, addig repózás segítségével a tény KESZ 111 napon (48%) teljesítette ezt a kívánalmat. A repók futamideje (1, illetve 7 nap) következtében pedig összesen 128 napon volt a sávhoz közelebb a tény KESZ, mint hogyha nem lettek volna repókötések.

2003-ban, az aktív likviditáskezelés megkezdését megelőző évben a KESZ-állomány volatilitása (átlaghoz képesti szórása) mintegy 115 milliárd forint volt, amellyel megegyezett volna a 2004. évi szórásérték is, repózás nélkül. A tényleges

KESZ-állomány volatilitása azonban a repózási tevékenység révén nagymértékben javult, a szórás 20%-kal 92 milliárd forintra csökkent. A relatív szórás (átlaghoz képest nézett szórásérték) nagysága a 2003. évi 37%-ról 27%-ra csökkent 2004-ben.

A 2004. évi tapasztalatok vizsgálatakor nem hagyható figyelmen kívül, hogy ez az év a likviditási repótevékenység megkezdésének, a partnerkör kialakításának éve volt. Az ÁKK Rt. fokozatosan bővítette repópartneri körét, a tagok száma kezdetben 4–5 volt, amelyet az év végére 11-re növelt.

A meghirdetett repózás tapasztalatait elemezve elmondható, hogy az ÁKK Rt. repózási szándékaiban igazodott az overnight kamatok alakulásának trendjéhez – magas kamatok esetén kihelyezési ajánlatkéréssel és vice versa. A megvalósult repók iránya szintén megfelelő volt a piaci likviditásszint szempontjából nézve, az összegük azonban a már említett okok miatt még sokszor elmaradt a tervezettől.

Mindent egybevetve, az ÁKK Rt. belépése a hazai repópiacra sikeres volt, már az első évben több mint duplájára növelte a repópiac napi átlagos repóforgalommal mért méretét.

Az ÁKK Rt. a 2004. évi a likviditáskezelési tevékenység tapasztalatai alapján a repózás hatékonyságának növelésére és a céljai jobb elérése érdekében kulcsfontosságúnak tartja a piac további fejlesztését, elsősorban a külföldi partnerkör felé való nyitással és a napi szintű repópiaci aktivitással.

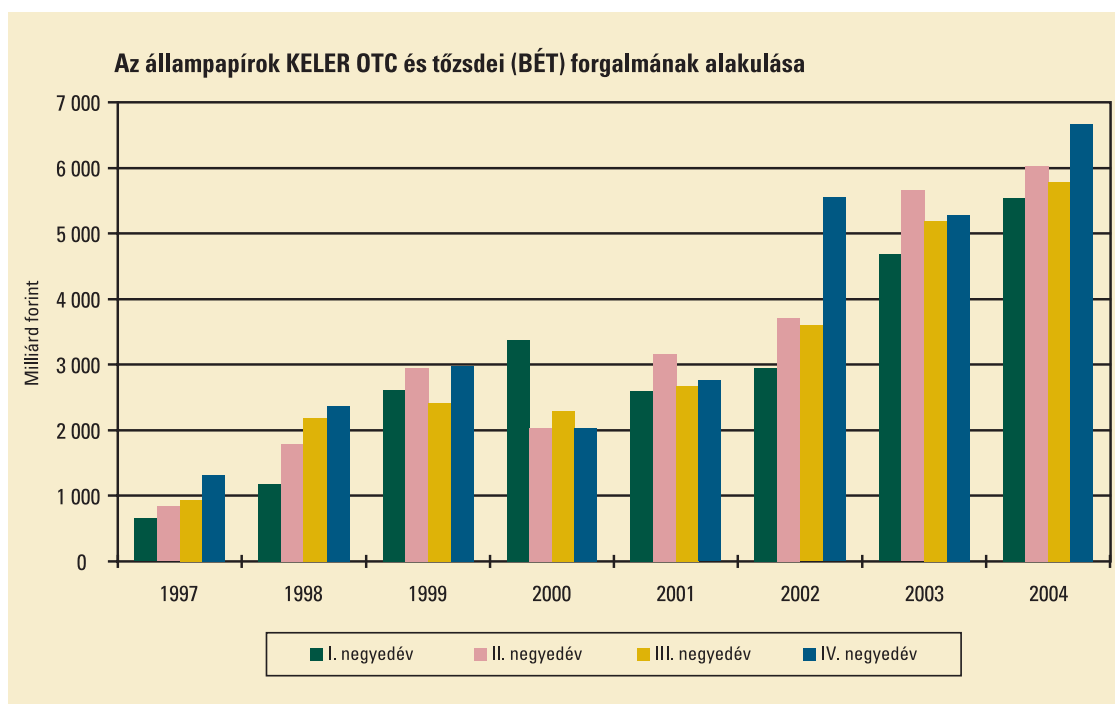
IX. AZ ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

IX. Az állampapírok
másodlagos piaca

A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

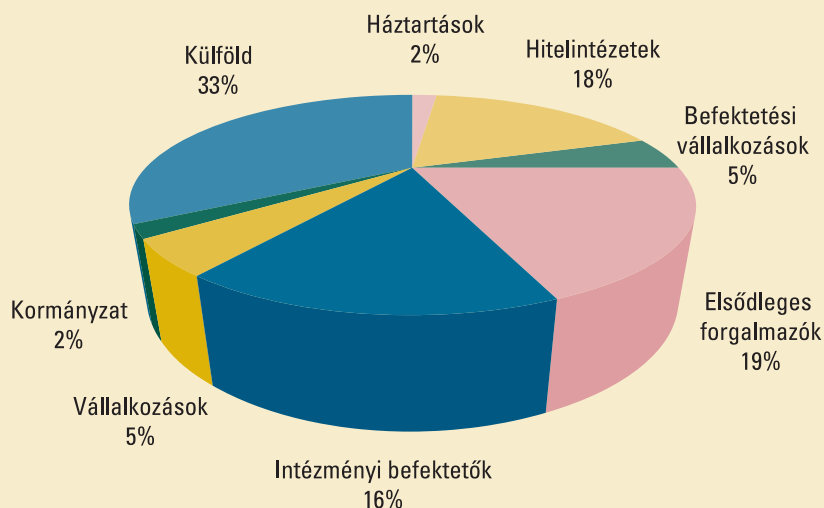
FORGALMI ADATOK

Az elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde kereskedési rendszerén (MMTS), mind a befektetők felé közvetlenül, a tőzsdén kívüli (OTC) piacon vételi és eladási árat jegyeznek az elsődleges forgalmazói rendszer keretében kibocsátott állampapírokra. A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2004-ben is. A Központi Elszámolóház és Értéktár Rt. (KELER) adatai alapján összesen 23874 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2004-ben, ennek 82%-át tették ki az államkötvények és 18%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 23874 milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2004. év végén fennálló, közel 8000 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan három alkalommal gazdát cserélt. (A forgalomban lévő állampapírok egy része akár ennél többször is, míg más része ennél kevesebb alkalommal vagy egyáltalán nem cseréltek gazdát.) A másodpiaci forgalom dinamikus növekedése 2004-ben is folytatódott, a 2004. évi érték 3 255 milliárd forinttal, azaz közel 16%-kal haladta meg a 2003. évi forgalmat. A Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) jóval alacsonyabb összegben, mintegy 145 milliárd forint értékben cseréltek gazdát az állampapírok 2004-ben.



Az elsődleges forgalmazók 21564 milliárd forintos magyarországi állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg. Az állampapír-forgalmuk mintegy 33%-át külföldi befektetőkkel bonyolították le, amely jelentős emelkedést mutat a 2003. évi 25%-hoz képest.

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2004-ben



Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 283 millió forint volt 2004-ben. Hagyományosan ez évben is a külföldi befektetők vettek részt a legnagyobb egyedi tétel nagyságokkal a kereskedésben, átlagosan 561 millió forintos ügyletekkel.

Az év folyamán a legnagyobb forgalmú állampapírok az 5 éves lejáratú 2009/C (1372 milliárd forinttal), a 3 éves lejáratú 2007/F és a 10 éves lejáratú 2014/C jelű kötvények voltak, amelyek egyben a legnagyobb piaci állományt érték el 2004-ben. Ezek közül a legnagyobb sorozatnagysággal az év végén a 2014/C rendelkezett, az állománya 400 milliárd forintot tett ki.

2005 februárjában az ÁKK Rt. nyilvánosságra hozta az elsődleges forgalmazók, illetve repópartnerkör tagjainak 2004. évi tevékenysége alapján felállított ranglistát. A rangsor megtekinthető az ÁKK Rt. honlapján a Sajtóközlemények rovatban.

A díjakat az alábbi kategóriákban ítélte oda az ÁKK Rt.: a legnagyobb elsődleges piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó a Magyar Államkötvények, illetve Diszkont Kincstárjegyek aukcióin; a legnagyobb másodlagos piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó; az ÁKK Rt. legnagyobb forgalmú repópartnere; valamint az elsődleges piaci részesedését legdinamikusabban növelő elsődleges forgalmazó. Az egyes kategóriákban elért teljesítmények összegzése alapján először került kiosztásra az „Az év elsődleges forgalmazója” díj, amelyet 2004. évre az ING Bank Rt. érdemelt ki.

PIACFEJLESZTÉS

Az ÁKK Rt. nem csupán likviditáskezelési célból végzett repóműveleteket 2004-ben, hanem a másodpiac fejlesztése érdekében is. E célra tekintettel bevezette a „repó rendelkezésre állás” intézményét az elsődleges forgalmazói árjegyzés támogatása céljából, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolításának, valamint a forgalom növelésének elősegítésére. Amennyiben egy elsődleges forgalmazónak ilyen okokból szüksége van árjegyzés alatt lévő állampapírra, ám azt a piacon nem, vagy csak aránytalanul magas költségek mellett tudja megszerezni, akkor a repó keretszerződés aláírását követően az ÁKK Rt.-hez fordulhat, amely megfelelő fedezet mellett rendelkezésre bocsátja az adott értékpapírt egyhetes repóügylet keretében.

A repó rendelkezésre állási lehetőség már 2004-ben is sikeres volt, az első január végi kötést követő 11 hónap alatt összességében mintegy 300 ügylet keretében, 64,2 milliárd forint értékben született adott célú repóüzlet. A piaci szereplők visszajelzései is pozitívak voltak ezzel kapcsolatban. Az árjegyzés ilyen módon történő támogatása az árjegyzés további fejlődésének, ezzel együtt az árjegyzési mennyiségek növelésének és a jegyzett vételi és eladási árak közti különbségek (spreadek) szűkítésének fontos feltétele.

A KÜLFÖLDI DEVIZÁBAN KIBOCSÁTOTT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

A Magyar Köztársaság devizakötvényei esetében egyelőre még nem alakult ki szervezett formában működő kiemelt másodlagos piaci forgalmazói kör. Az ÁKK Rt. – a belföldi piachoz hasonlóan – itt is törekszik az adott devizapiacra likvidnek minősülő sorozatnagyságok kibocsátására. A legfontosabbnak minősülő európiacra az alapvető minimum sorozatnagyság 1 milliárd euró, a nagy kibocsátók azonban inkább az 5 milliárd eurót meghaladó sorozatnagyságokat részesítik előnyben. Ez utóbbi sorozatméret a minimális követelmény az európai szuverén kibocsátók számára a páneurópai elektronikus kereskedési rendszerben, az EuroMTS-ben való részvételre is. Tekintettel arra, hogy a 2004-ben újonnan csatlakozott 10 EU-tagállam ezt a sorozatnagyságot – méreténél és gazdasági teljesítményénél fogva – nem tudja teljesíteni, ezért ezen országok számára indították útjára a NewEuroMTS platformot, amelyen a szuverén kibocsátók legalább 1 milliárd euró nagyságú, 2 évnél nem régebben kibocsátott eurókötvényei foroghatnak.

2004 végén a Magyar Köztársaságnak négy, Lengyelországnak 3, Csehországnak, Litvániának és Szlovákiának pedig 1–1 eurókötvényével lehetett kereskedni a NewEuroMTS-en. E platformon magyar eurókötvényekkel az év során 4,4 milliárd euró összegben kereskedtek.

X. AZ ÁKK RT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA

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

X. Az ÁKK Rt.
információszolgáltatása

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

AZ ÁKK RT. INTERNETES HONLAPJA

2004. március 1-jétől az Államadósság Kezelő Központ Rt. által működtetett www.akk.hu site⁸ új külsővel és megújult tartalomszolgáltatással segíti az állampapírpiac és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. A website megújításakor az ÁKK Rt. egyik célja az volt, 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, valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása.

A többi oldalon megtalálhatóak a legfontosabb információk az ÁKK Rt.-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 „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 Rt. kiadványai elektronikus (pdf) formában, továbbá számos statisztikai adatsor, többek között az államadósságról és az egyes instrumentumtípusok állományáról. Itt találhatóak továbbá az ÁKK Rt. által készített publikus elemzések is.

Az ÁKK Rt. egyéb jogszabályi kötelezettségeit is a honlapján teljesíti, egyrészt az ún. üvegseb-rendelkezések alapján közzéteszi 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 Rt. elsősorban az aukciós és árjegyzési adatait a Bloomberg, a Moneyline-Telerate és a Reuters információs oldalain is közzéteszi.

⁸ Az oldal elérhető a www.allampapir.hu címen is.

SAJTÓTÁJÉKOZTATÓK, SAJTÓMEGJELENÉSEK

Az ÁKK Rt. 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 Rt. 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 2004-től azonban csak elektronikus formában érhetőek el, azok megtekinthetők, illetve letölthetők az ÁKK Rt. honlapján a tárgyhónapot követő hónap végétől.

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

Husztai Edit és Mohai Ádám

H-1255 Budapest Pf. 248.

Telefon: (06-1) 488-9438, illetve (06-1) 488-9436

Fax: (06-1) 488-9445

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

FÜGGELÉK

1. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETEVŐI

A központi költségvetés adósságának összetevői 2004. 12. 31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2005/A	2005. 12. 20.	19,00%	221,02
2005/C	2005. 08. 11.	Változó	1 126,66
2005/D	2005. 03. 12.	Változó	26 575,60
2005/E	2005. 05. 12.	9,25%	215 516,68
2005/F	2005. 08. 24.	Változó	46 332,40
2005/G	2005. 04. 12.	7,75%	203 787,25
2005/H	2005. 08. 12.	7,00%	222 859,98
2005/I	2005. 10. 12.	8,50%	316 342,50
2006/A	2006. 02. 28.	Változó	38 572,57
2006/B	2006. 01. 24.	Változó	77 968,17
2006/C	2006. 07. 24.	Változó	77 968,18
2006/D	2006. 08. 12.	Változó	2 210,20
2006/E	2006. 05. 12.	8,50%	336 177,63
2006/F	2006. 04. 12.	7,00%	457 976,24
2006/G	2006. 08. 24.	6,50%	385 334,81
2007/A	2007. 12. 31.	8,40%	12 000,00
2007/B	2007. 12. 12.	Változó	13 888,66
2007/C	2007. 08. 12.	Változó	2 265,72
2007/D	2007. 06. 12.	6,25%	407 688,18
2007/E	2007. 08. 12.	Változó	4 119,07
2007/F	2007. 04. 12.	9,00%	298 061,51
2007/G	2007. 10. 12.	9,25%	353 428,07
2008/A	2008. 10. 24.	Változó	55 022,33
2008/B	2008. 08. 12.	Változó	2 415,18
2008/C	2008. 06. 12.	6,25%	403 872,53
2009/A	2009. 08. 12.	Változó	2 469,97
2009/B	2009. 02. 12.	9,50%	97 526,12
2009/C	2009. 06. 24.	7,00%	302 213,67
2009/D	2009. 10. 12.	8,25%	260 165,72
2010/A	2010. 08. 12.	Változó	2 468,51
2011/A	2011. 02. 12.	7,50%	208 475,85
2012/A	2012. 12. 31.	8,40%	7 132,15
2013/A	2013. 03. 20.	Változó	58 208,28
2013/C	2013. 12. 20.	Változó	79 416,65
2013/D	2013. 02. 12.	6,75%	434 991,30
2014/A	2014. 05. 02.	Változó	27 580,28
2014/B	2014. 12. 20.	Változó	16 612,00
2014/C	2014. 02. 12.	5,50%	400 201,22
2015/A	2015. 02. 12.	8,00%	180 530,14
2016/A	2016. 12. 31.	Változó	40 080,00
2016/B	2016. 01. 02.	Változó	9 000,00
2017/A	2017. 11. 24.	6,75%	202 936,22
2020/A	2020. 11. 12.	7,50%	85 481,73
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 állampapírok			132,34
Összesen:			6 512 493,33
Ebből: év végén fennálló államkötvényrepó együttesen			-77 257,16
Diszkont Kincstárjegyek			1 463 272,24
Kamatozó Kincstárjegyek			282 717,03
Kincstári Takarékjegyek			270 961,79
Kincstári Takarékjegy II.			74 699,15
Forinthitelek			4 662,37
Egyéb			25,15

Devizaadósság

Szindikált devizahitel					Összeg millió Ft-ban 122 965,00	Összeg millió EUR-ban 500,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					326 698,42	1 328,42
Átvállalt devizahitelek*					111 435,97	453,12
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%	122 965,00	500,00
109	USD	2006. 04. 19.	7	6,50%	172 180,94	700,12
111	EUR	2005. 11. 10.	6	3 hónapos EUR LIBOR+0,5%	245 930,00	1 000,00
112	EUR	2011. 06. 27.	10	5,625%	245 930,00	1 000,00
113	EUR	2013. 02. 06.	10	4,50%	245 930,00	1 000,00
114	EUR	2010. 09. 27.	7	4,00%	245 930,00	1 000,00
115	EUR	2014. 01. 29.	10	4,50%	245 930,00	1 000,00
116	GBP	2014. 05. 06.	10	5,50%	185 234,48	753,20
117	JPY	2009. 06. 18.	5	1,09%	92 223,75	375,00
118	EUR	2011. 10. 28.	7	3,625%	245 930,00	1 000,00
119	USD	2006. 12. 15.	2	3 hónapos USD LIBOR +0,03%	18 496,40	75,21
Összesen					2 066 680,56	8 403,53
Ebből: devizaswapok összesen					53 054,06	
Az 1997. évi adósságcsere révén az MNB-vel szemben fennálló devizahitel*					355 658,07	
Ebből: devizaswapok összesen					24 188,87	
A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvények*					83,98	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					11 592 353,07	

* 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-

A Fitch Ratings hitelminősítési kilátása 2004-ben végig negatív volt, a másik két intézményé stabil.

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+

3. AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK ÉS A KINCSTÁRI FIÓKOK CÍMEI

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK KÖZPONTJAI

Elsődleges forgalmazó	Cím
CIB Közép-Európai Bank Rt.	Bp., 1027 Medve utca 4–14.
Citibank Rt.	Bp., 1051 Szabadság tér 7.
Deutsche Bank Rt.	Bp., 1054 Hold u. 27.
Dresdner Bank AG	Bp., 1132 Váci út 20–26.
ERSTE Bank Befektetési Magyarország Rt.	Bp., 1075 Madách Imre út. 13–15.
HVB Bank Hungary Rt.	Bp., 1054 Akadémia u. 17.
ING Bank Rt.	Bp., 1068 Dózsa György út 84/b.
Kereskedelmi és Hitelbank Rt.	Bp., 1052 Vigadó tér 1.
Magyar Külkereskedelmi Bank Rt.	Bp., 1056 Váci u. 38.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Rt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
OTP Bank Rt.	Bp., 1051 Nádor u. 16.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA (ÁLLAMPÉNZTÁRI IRODÁK)

Magyar Államkincstár Budapesti és Pest Megyei Regionális Igazgatóság

- 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: 452-8666

Magyar Államkincstár Baranya Megyei Területi Igazgatóság

- 7621 Pécs, Apáca u. 6., Tel.: (72) 213-388, Fax: (72) 213-391

Magyar Államkincstár Bács-Kiskun Megyei Területi Igazgatóság

- 6000 Kecskemét, Szabadság tér 1., Tel.: (76) 487-365, Fax: (76) 415-870

Magyar Államkincstár Békés Megyei Területi Igazgatóság

- 5600 Békéscsaba, Dózsa György u. 1., Tel.: (66) 447-344, Fax: (66) 447-122

Magyar Államkincstár Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Területi Igazgatóság

- 3525 Miskolc, Hősök tere 3., Tel.: (46) 513-000, Fax: (46) 357-064

Magyar Államkincstár Csongrád Megyei Területi Igazgatóság

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

Magyar Államkincstár Fejér Megyei Területi Igazgatóság

- 8000 Székesfehérvár, Ősz u. 11., Tel.: (22) 329-901, Fax: (22) 318-588

Magyar Államkincstár Győr-Moson-Sopron Megyei Területi Igazgatóság

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

Magyar Államkincstár Hajdú-Bihar Megyei Területi Igazgatóság

- 4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Tel.: (52) 447-866, Fax: (52) 448-338

Magyar Államkincstár Heves Megyei Területi Igazgatóság

- 3300 Eger, Eszterházy tér 5., Tel.: (36) 520-300, Fax: (36) 413-946

Magyar Államkincstár Jász-Nagykun-Szolnok Megyei Területi Igazgatóság

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

Magyar Államkincstár Komárom-Esztergom Megyei Területi Igazgatóság
 • 2800 Tatabánya, Fő tér 32., Tel.: (34) 310-611, Fax: (34) 310-012

Magyar Államkincstár Nógrád Megyei Területi Igazgatóság
 • 3100 Salgótarján, Rákóczi út 15., Tel.: (32) 410-722, Fax: (32) 314-063

Magyar Államkincstár Somogy Megyei Területi Igazgatóság
 • 7400 Kaposvár, Széchenyi tér 3–4., Tel.: (82) 419-411, Fax: (82) 419-850

Magyar Államkincstár Szabolcs-Szatmár-Bereg Megyei Területi Igazgatóság
 • 4400 Nyíregyháza, Széchenyi u. 3., Tel.: (42) 418-888, Fax: (42) 314-740

Magyar Államkincstár Tolna Megyei Területi Igazgatóság
 • 7100 Szekszárd, Augusz Imre u. 7., Tel.: (74) 416-411, Fax: (74) 315-754

Magyar Államkincstár Vas Megyei Területi Igazgatóság
 • 9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Tel.: (94) 311-410, Fax: (94) 323-434

Magyar Államkincstár Veszprém Megyei Területi Igazgatóság
 • 8200 Veszprém, Budapest u. 4., Tel.: (88) 429-466, Fax: (88) 423-907

Magyar Államkincstár Zala Megyei Területi Igazgatóság
 • 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 330-750, Fax: (92) 310-095

4. AZ ÁKK RT. JOGÁLLÁSÁT SZABÁLYOZÓ ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ 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 a pénzügyminiszter.
 (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 a pénzügyminiszter gyakorolja azzal az eltéréssel, hogy az igazgatóság jogkörét nem vonhatja el.
 (5) A Kormány tagjai és az államtitkárok jogállásáról és felelősségéről szóló 1997. évi LXXIX. törvényben meghatározott állami vezetők az ÁKK Rt. igazgatóságában és felügyelő bizottságában tisztséget viselhetnek.
- 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.

(...)

110. § Az államadósság minden olyan hitelviszonyon alapuló fizetési kötelezettség, amely az államháztartás valamelyik alrendszerét terheli.
111. § Az államháztartás alrendszerei az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek nyilvántartásáért, kezeléséért és teljesítéséért önállóan felelősek.
112. § (1) Az államadósságot az államháztartás alrendszereire bontva kell nyilvántartani, és az Országgyűlés részére bemutatni.
 (2) Az államadósságon belül a központi költségvetést terhelő államadósságot a 124. § (3) bekezdésében foglalt rendelkezés végrehajtása után egységesen kell kezelni és nyilvántartani.
 (3) Az államháztartás alrendszerei államadósságának összefüggését és kapcsolatát ki kell mutatni az Európai Unió Túlzott Hiány Eljárása keretében előírt és jelentendő mutatóval: a kormányzati szektor adósságával (maastrichti adósságmutató).
113. § Az alrendszereknek adósságaikat elkülönítetten kell kezelniük és nyilvántartaniuk.
- 113/A. § (1) A pénzügyminiszter az ÁKK Rt. útján
 a) az éves költségvetési törvény alapján a 18/B. § (1) bekezdésének p) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik az állami költségvetés fizetőképességének fenntartásáról;
 b) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság és hiány finanszírozásáról, az államadósság, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről és az azzal való gazdálkodásról;
 c) nyilvántartja a központi költségvetést terhelő államadósságot.

* 2004 végén hatályos rendelkezések

- (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 az állampapír-kibocsátásokat, hitelfelvételeket és hitelátvállalásokat;
 - c) gondoskodik az államadósság terheinek kifizetéséről;
 - d) szervezi a másodlagos állampapírpiacot;
 - e) a másodlagos állampapírpiacra értékpapír-műveleteket végez, állampapírokat ad el, vásárol és kölcsönöz, repóügyleteket köt, valamint az államadósság kezelése körében az árfolyam- és kamatkockázat csökkentése érdekében azonnali és határidős, valamint fedezeti ügyleteket köt, továbbá értékpapír- és letétkezelési feladatokat lát el;
 - f) elemzi az állami adósságszolgálat és állampapírpiac folyamatait;
 - g) tájékoztat az államadósság alakulásáról és az állampapírpiac folyamatairól;
 - h) az állam által garantált értékpapírok kibocsátásával, hitelek felvételével és kezelésével kapcsolatos feladatokat láthat el;
 - i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;
 - j) hitel-betét műveleteket végez.
- (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 Rt. és a Kincstár az állam által kibocsátott vagy állami kezességvállalással garantált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében értékpapír-bizományosi, értékpapír-kereskedelmi, értékpapír forgalomba hozatalát szervező és ehhez kapcsolódó szolgáltatási, értékpapír-letétkezelési és értékpapír-számlavezetési, ügyfélszámla-vezetési, továbbá értékpapír-kölcsönzési tevékenységet végezhet. Az ÁKK Rt. és a Kincstár e tevékenységeire a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény rendelkezéseit kell alkalmazni.

2003. ÉVI CXVI. TÖRVÉNY A MAGYAR KÖZTÁRSASÁG 2004. ÉVI KÖLTSÉGVETÉSÉRŐL ÉS AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS HÁROMÉVES KERETEIRŐL

(...)

7. § (1) Az Országgyűlés felhatalmazza a pénzügyminisztert, hogy az 5. § c) pontjában meghatározott hiányt finanszírozza, valamint a KESZ folyamatos likviditását biztosítsa, és a központi költségvetés adósságát, valamint a Kincstár által kezelt követeléseit kezelje.

5. AZ ÁKK RT. MÉRLEGE, EREDMÉNYKIMUTATÁSA, VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI

I. MÉRLEG

adatok ezer forintban

	Eszközök	Előző év 2003	Tárgyév 2004
	A) Befektetett eszközök	134 779	111 889
I.	Immateriális javak	81 909	49 259
4.	Szellemi termékek	81 909	49 259
II.	Tárgyi eszközök	47 660	54 020
3.	Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	42 744	29 674
5.	Beruházások, felújítások	4 916	24 346
III.	Befektetett pénzügyi eszközök	5 210	8 610
5.	Egyéb tartósan adott kölcsön	5 210	8 610
	B) Forgóeszközök	326 886	308 061
I.	Készletek		
II.	Követelések	4 784	5 719
1.	Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)		1 750
5.	Egyéb követelések	4 784	3 969
III.	Értékpapírok		
IV.	Pénzeszközök	322 102	302 342
1.	Pénztár, csekk	482	529
2.	Bankbetétek	321 620	301 813
	C) Aktív időbeli elhatárolások	7 419	7 029
2.	Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	7 419	7 029
	Eszközök összesen	469 084	426 979
	Források	Előző év 2003	Tárgyév 2004
	D) Saját tőke	300 000	300 000
I.	Jegyzett tőke	300 000	300 000
	E) Céltartalékok		
	F) Kötelezettségek	160 858	118 462
I.	Hátrasorolt kötelezettségek		
II.	Hosszúlejáratú kötelezettségek		
III.	Rövid lejáratú kötelezettségek	160 858	118 462
4.	Kötelezettségek áruszállításból és szolg.	44 946	38 802
6.	Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.	52 268	39 835
8.	Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	63 644	39 825
	G) Passzív időbeli elhatárolások	8 226	8 517
2.	Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	8 226	8 517
	Források összesen	469 084	426 979

Budapest, 2005. március 30.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

	Tétel megnevezése	Előző év 2003	Tárgyév 2004
01	Belföldi értékesítés nettó árbevétele	819 000	773 000
I.	Értékesítés nettó árbevétele	819 000	773 000
II.	Aktivált saját teljesítmények értéke		
III.	Egyéb bevételek	1 786	2 691
05	Anyagköltség	8 789	7 381
06	Igénybe vett szolgáltatások értéke	175 729	162 057
07	Egyéb szolgáltatások értéke	3 143	3 368
09	Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	257	54
IV.	Anyagjellegű ráfordítások	187 918	172 860
10	Béreköltség	349 402	350 379
11	Személyi jellegű egyéb kifizetések	50 905	47 264
12	Bérfizetések	123 930	123 595
V.	Személyi jellegű ráfordítások	524 237	521 238
VI.	Értéksökkenési leírás	73 188	65 526
VII.	Egyéb ráfordítások	153	6 825
A)	Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye	35 290	9 242
15	Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége	29 239	
16	Egyéb kapott kamatok, kamatjellegű bevételek	202	38 218
17	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	320	178
VIII.	Pénzügyi műveletek bevételei	29 761	38 396
21	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	117	216
IX.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	117	216
B)	Pénzügyi műveletek eredménye	29 644	38 180
C)	Szokásos vállalkozási eredmény	64 934	47 422
X.	Rendkívüli bevételek		
XI.	Rendkívüli ráfordítások	158	
D)	Rendkívüli eredmény	-158	
E)	Adózás előtti eredmény	64 776	47 422
XII.	Adófizetési kötelezettség	12 508	7 587
F)	Adózott eredmény	52 268	39 835
23	Jóváhagyott osztalék, részesedés	52 268	39 835
G)	Mérleg szerinti eredmény	0	0

Budapest, 2005. március 30.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

A TÁRSASÁG VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI 2004 VÉGÉN:

Az Igazgatóság tagjai:

Dr. Radnai György elnök
Dr. Terták Elemér
Pichler Ferenc
Kovács Álmos
Király Péter
Szarvas Ferenc
Dr. Borbély László András

A Felügyelő bizottság tagjai:

Sághy Zoltán elnök
Romhányi Balázs
Dr. Jónás Béla
Dr. Várfalvi István



■ 1027 Budapest, Csalogány utca 9–11. ■ 1255 Budapest, Pf. 248 ■

■ Telefon: (06-1) 488-9488 ■ Fax: (06-1) 488-9405 ■ E-mail: akk@akk.hu ■ További információ: www.akk.hu, 06 40 24 24 24 ■