



Előszó

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

2009. fontos év volt a magyar államadósság-kezelés szempontjából. A 2007-ben kezdődött nemzetközi tőkepiaci válság 2008-ban tovább súlyosbodott, melynek részeként a magyar tőkepiacról is jelentős összegű külföldi tőkekivonás valósult meg. A tőkekivonás hatására jelentős eladói nyomás jelentkezett az államkötvények piacán - miközben a diszkont kincstárjegyek és lakossági állampapírok értékesítése folyamatos volt – így figyelembe véve a Nemzetközi Valutaalap és az Európai Bizottság által biztosított nemzetközi hitelcsomagra átmenetileg felfüggesztésre kerültek az államkötvény aukciók. A 2009-es év államadósság-kezelési célja ezért az államkötvény-piac stabilizálása és a piaci finanszírozás szerepének növelése volt.

A feladatot tovább nehezítette, hogy 2009. február-márciusában újabb nemzetközi sokk érte el Magyarországot is, ami újabb intézkedéseket igényelt. Ezt követően gyorsan javult a befektetői bizalom Magyarország iránt és folyamatosan nőtt az államkötvények kereslete, az értékesített mennyiség az év közepére elérte a válság előtti szintet. További kedvező fejlemény, hogy a kötvény hozamok és felárak is jelentősen estek, a 10 éves államkötvény hozama 8% alá csökkent, ami több mint 3 százalékponttal kisebb, mint a márciusi szint. A magyar szuverén országhoz tartozó CDS mutató ugyanezen időszakban 600 bázispontból nagymértékben 250 bázispont alá csökkent, ami hatalmas fordulatot jelez Magyarország befektetői megítélésében. A központi kormányzat adóssága 2009 folyamán a GDP 72,7%-ára nőtt, ami 5,5%-os emelkedést jelent. A növekedést jelentős részben a gazdasági visszaesés (így a nominális GDP csökkenése) okozta, az adósság nominálisan a korábbi éveknél jóval kisebb mértékben emelkedett.

Elmondható tehát, hogy 2009-ben sikerült elérni az államadósság kezelés által kitűzött célokat, az állampapír-piac stabilizálódott, mind belföldön és mind külföldön jelentős kereslet mutatkozott a magyar államkötvényekre, és 2009 nyarától már nem történt érdemi lehívás a nemzetközi hitelcsomagból. A hitelcsomag igénybe nem vett része ugyanakkor finanszírozási tartalékot biztosít az államadósság-kezelés számára, ami rendkívül fontos a jelenlegi, hónapról hónapra változó bizonytalan nemzetközi tőkepiaci helyzetben.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	4
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2009-BEN	6
II. A 2009. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	13
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2009-BEN	17
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	22
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2009 FOLYAMÁN	29
VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG	36
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	40
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	43
IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	47
X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	50
FÜGGELÉK	52

Általános tájékoztatás

Mind az államháztartási hiányra, mind az államadósságra vonatkozó adatok *előzetesnek* számítanak addig, amíg az Országgyűlés el nem fogadja az adott évre vonatkozó zárszámadási törvényt, az éves költségvetés végrehajtását. Erre az Áht. rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év negyedik negyedévében kerül sor. A költségvetésre vonatkozó 2009. évi adatok e kiadvány készültekor hivatalosan még előzetes adatoknak minősülnek.

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

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

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

- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra.
- A diszkont kincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden tranzakcióját követően módosul.
- A szállítási repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemei a devizaswap-ügyletekkel korrigáltak, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintba átszámítva kerülnek kimutatásra.

- Az ÁKK által számított adósság az Államháztartási törvény előírásainak megfelelően a központi költségvetés bruttó adósságát tartalmazza (azaz a helyi önkormányzatokét és az állami vállalatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz az állam különböző alrendszereinek egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból).

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

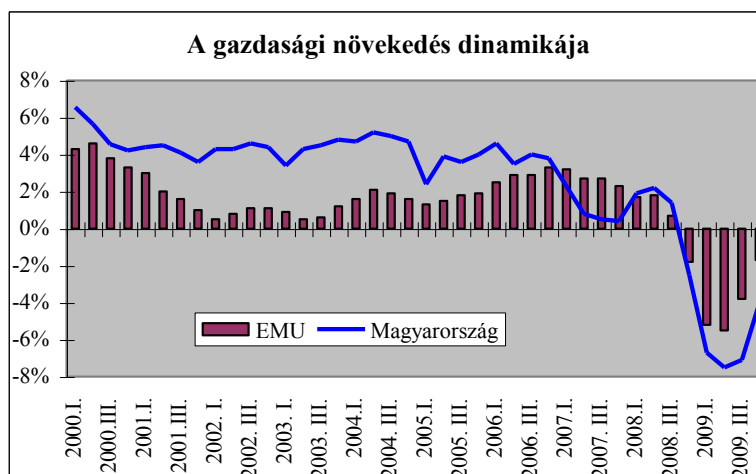
I. Makrogazdasági folyamatok 2009-ben

2009 folyamán a világméretű gazdasági válság lassan enyhült – a növekedési kilátások fokozatos élénkülésével. A globális befektetői bizalom is javult, bár a várakozások bizonytalansága miatt az év elején még komoly ingadozásokat figyelhettünk meg az állampapír-piacokon.

2009 tavaszán világszerte érezhetően visszaesett a likviditás az állampapír-piacokon, s ez a hazai folyamatokat is érintette. Ebben az időben a világgazdaság növekedési kilátásait a korábbinál kedvezőtlenebbül ítélték meg a gazdasági szereplők, emellett a globális egyensúlytalanságok – elsősorban a fejlett országokban rendkívüli mértékben megnövekedett költségvetési hiányok és a meredeken emelkedő adósságráták – miatt nőttek az érzékelt kockázatok. A piaci szereplők fokozódó aggodalommal tekintettek a fejlett piacokon várhatóan jelentősen megugró állampapír-kínálatra. Az állampapír-piac relatív helyzetét pedig rontotta, hogy a bankok állami garancia mellett tudtak forrást gyűjteni. Emiatt emelkedni kezdtek a legfejlettebb piacokon is az állampapírfelárak, a felárnövekedés az eurózána periféria országaiban jelentősebb volt. Az emelkedő hozamok és a mögötte húzódó feszültségek pedig kiszárították a piacokat. Magyarország helyzetét ekkor belpolitikai válság – kormányváltás – is nehezítette. A hazai állampapír-piacon márciusban jelentkező újabb likviditási feszültségeket, ami a forint jelentős gyengülésében és komoly felárnövekedésben is jelentkezett azonban elsősorban nemzetközi tőkepiaci okok magyarázták.

2009 hátralévő részében azonban javult a helyzet a globális pénz-, és tőkepiacokon, megszilárdult a válságkezelési politika sikerességével és a világgazdasági növekedési kilátásokkal kapcsolatos befektetői bizalom, valamint a fejlett piaci jegybankok likviditásbővítő intézkedései és a hazai stabilizációs lépések is éreztették hatásukat. A hazai makrogazdasági egyensúlyi mutatók (fizetési mérleg, államháztartási hiány) jelentős mértékben javultak. Mindez kedvező hatással volt Magyarország megítélésére, s ez a forint-kamatszint és a forint-felárak fokozatos mérséklődésében is megmutatkozott.

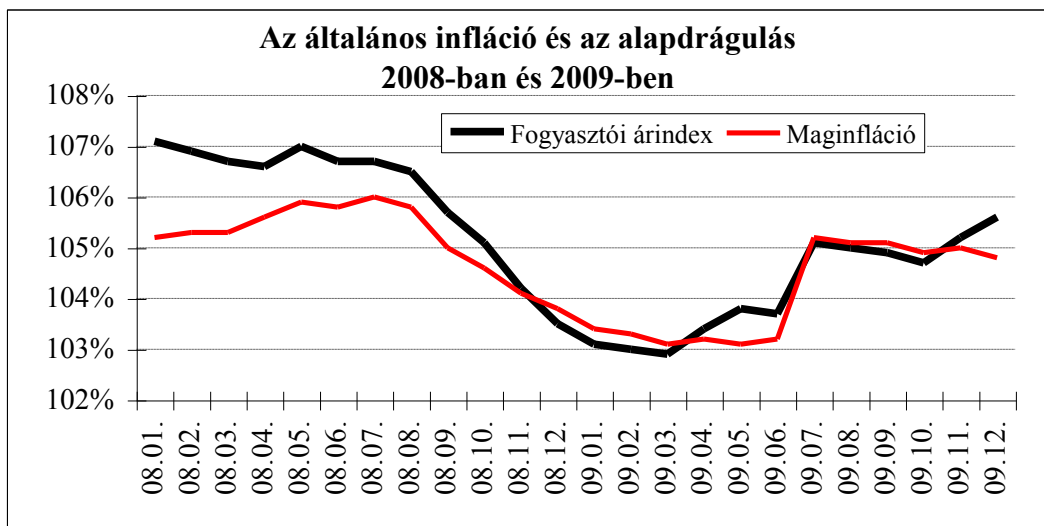
Gazdasági növekedés



Forrás: KSH, Eurostat

A magyar gazdaság növekedési üteme már 2008-ban 0,4%-ra csökkent, majd 2009-ben 6,2%-os visszaesés következett be a globális gazdasági válság hatására. A hazánkat is magába foglaló kelet-közép-európai régiót a válság jelentősen érintette. A gazdaság visszaesését több tényező magyarázza. A hazai állóeszköz-beruházások és a fogyasztás jelentősen esett, és az export is zuhant, bár ennél nagyobb mértékben csökkent az import. A fogyasztás csökkenésében szerepet játszott a reálbérek mérséklődése, a gazdasági válság hatására növekvő munkanélküliségi ráta, továbbá a lakosság hitelfelvételi lehetőségeinek beszűkülése is. A vállalkozások csak a legszükségesebb beruházásokat hajtották végre, egyrészt a finanszírozási lehetőségek beszűkülése, másrészt a külső és belső kereslet visszaesése miatt. Az állami infrastrukturális beruházások bővülése mérsékelte a beruházások visszaesését.

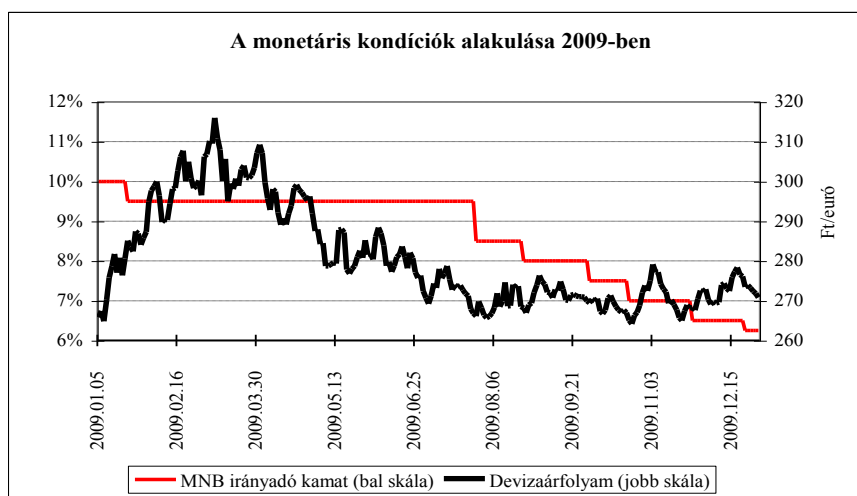
Infláció



Forrás: KSH

Az infláció 2009 első felében elsősorban a gazdasági válság miatt gyengélkedő belső kereslet következtében – a forint árfolyamának jelentős gyengülése ellenére – viszonylag alacsony volt, 2009 márciusában 2,9%-ot ért el a 12 havi infláció mértéke. 2009 közepén elsősorban a kormányzati megszorító intézkedések keretében az ÁFA és a jövedéki adók emelése miatt jelentős mértékben gyorsult az infláció üteme, ám a továbbra is gyengélkedő hazai kereslet következtében az adóemelkedést csak részben hárították át az eladók a fogyasztókra. Az év végére – az üzemanyagárak megugrásának hatására – 5,6%-ra emelkedett a 12 havi infláció. Az éves átlagos infláció 4,2 % volt 2009-ben.

Monetáris kondíciók



Forrás: MNB

A hazai valuta 2009 első negyedében 265 Ft/eurós árfolyamról jelentős mértékben, 316 Ft/eurós szintre gyengült. Ebben tavaszi likviditási válság játszotta a legfontosabb szerepet. A jegybank 2009 januárjában 50 bázisponttal 10,00%-ról 9,50%-ra csökkentette a jegybanki alapkamat szintjét. Januártól júliusig a jegybank – elsősorban a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása érdekében – szinten tartotta a jegybanki alapkamatot. Az év közepére világszerte javult a befektetői bizalom, a forint árfolyama 270 Ft/eurós szintre erősödött. A jegybank a gyenge hazai gazdasági növekedési kilátások, a mérséklődő inflációs kockázatok és a forinteszközöktől elvárt felárak mérséklődése mellett az év második felében több lépésben összesen 325 bázisponttal 6,25%-ra csökkentette a jegybanki alapkamatot. 2009 év végéig a forint árfolyama a 270 Ft/eurós szint körül ingadozott.

Fiskális politika

2009-ben a kincstári kör pénzforgalmi hiánya a Pénzügyminisztérium adatai alapján 919 milliárd forintot, a 2009 évi GDP 3,5%-át tette ki, ugyanakkor a kincstári rendszerben elszámolt összeg 921 milliárd forintot tett ki. A költségvetési hiány csökkentését szolgálta a 13. havi nyugdíj és a közalkalmazottak 13. havi illetményének eltörlése, valamint a költségvetési szervek kiadásait érintő zárolások, továbbá több kiadási tétel (szociális kiadások, bérkiadások a közszférában, gáz-, és távhőtámogatás) szigorítása, valamint egyes adók emelése.

Az állam finanszírozási igénye 2009-ben – a súlyos recesszió ellenére is – csupán minimális mértékben emelkedett az előző évihez képest.¹ A finanszírozási helyzetet azonban 2009-ben is nehezítette a globális válság.

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

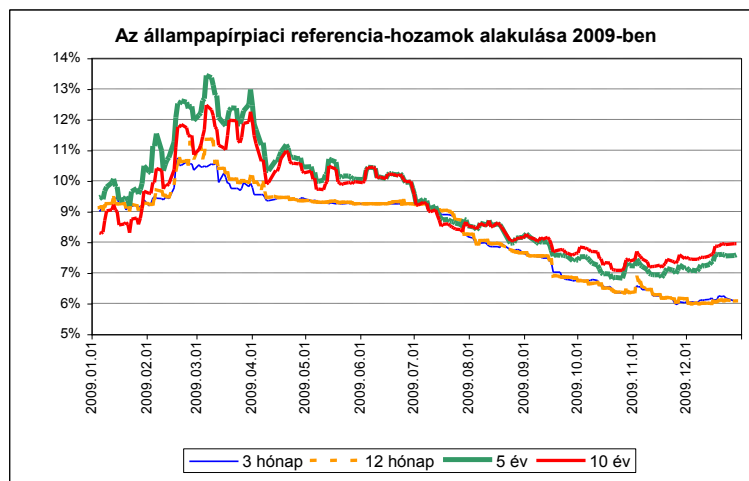
A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

Segítette az állam finanszírozási helyzetét a háztartások nettó finanszírozási képességének emelkedése. A lakossági nettó megtakarítás/GDP mutató 2009-ben 3,4%-ot ért el, a 2008-as 1,2%-kal szemben. Emellett a vállalati szektor GDP-arányos nettó finanszírozási képessége – a beruházások visszaesése, valamint a jelentős készletleépítés következtében – a GDP 1,2%-át tette ki, szemben a 2008 évi 4,8%-os finanszírozási igénnyel. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 1,0%-a erejéig nettó finanszírozói pozícióba került. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2009 folyamán 0,2 milliárd euró többletet ért el, ami a GDP 0,2%-át teszi ki.

Az állampapír-piaci folyamatok alakulása

A 2009 évi állampapír-piaci folyamatokra is rányomta bélyegét a tavaszi likviditási válság. A rövid állampapírok – diszkont kincstárjegyek, lakossági állampapírok – értékesítése a válság ellenére is gyakorlatilag folyamatosan, jelentős zavarok nélkül zajlott. Az elsődleges forgalmazók kedvező visszajelzéseit és egy kisebb kötvénylejáratot figyelembe véve az ÁKK 2009 februárjában úgy döntött, hogy óvatosan, viszonylag kis mennyiségekben ismét kötvényeket bocsát aukcióra. A februári aukció sikeres volt, a tavaszi likviditási válság eszkalálódása következtében azonban az ÁKK márciusban mégsem tartott kötvényaukciót, sőt a kötvénypiac tehermentesítésére, a likviditási helyzet javítására jelentős kötvény-visszavásárlási programot indított el. A nemzetközi bizalom javulása és a kötvénypiaci helyzet javulását követően áprilistól ismét rendszeresen, kéthetente kerül sor kötvény aukciókra. A tavaszi likviditási válság az év közepére lecsengett, júliustól az ÁKK jelentősen megemelte az egy-egy aukció során eladásra felkínált kötvények mennyiségét. A Magyarországgal szembeni befektetői bizalom erősödésével egy euróban denominált devizakötvény-kibocsátásra is sor került júliusban. Az év második felében normalizálódott az állampapír-piacon a helyzet, bár a válság előttihez viszonyítva továbbra is alacsony a másodpiaci likviditás.

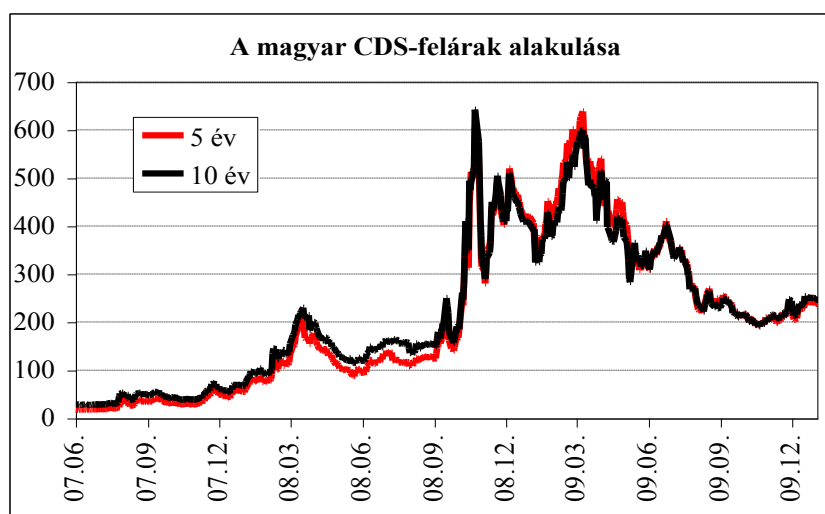
Hozamalakulás



Forrás: ÁKK Zrt.

A hozamok 2009 első negyedéve során jelentősen nőttek. A rövid hozamok szintje 10% fölé emelkedett, a 3 éves kötvény hozama meghaladta a 14%-ot is. Áprilisra a tavaszi likviditási válság lecsengésével az év elején jellemző szint közelébe mérséklődtek a forinthatamok. A rövid hozamok 9,5% körül, a hosszú hozamok 10,0% körül ingadoztak a második negyedév folyamán. Az év második felében a javuló globális növekedési kilátások, a kedvező hazai egyensúlyi mutatók és a jegybanki kamatcsökkentések következtében mérséklődtek a hozamok. A rövid hozamok a jegybanki alapkamat, illetve az arra vonatkozó piaci várakozások alakulását szorosan követve 2009 végére 6% közelébe mérséklődtek. A hosszú hozamok először 7% közelébe csökkentek, ám az év utolsó hónapjában elsősorban Dubai és Görögország fizetőképességével kapcsolatos kockázatok előtérbe kerülésével 7,5% illetve 8% közelébe emelkedtek.

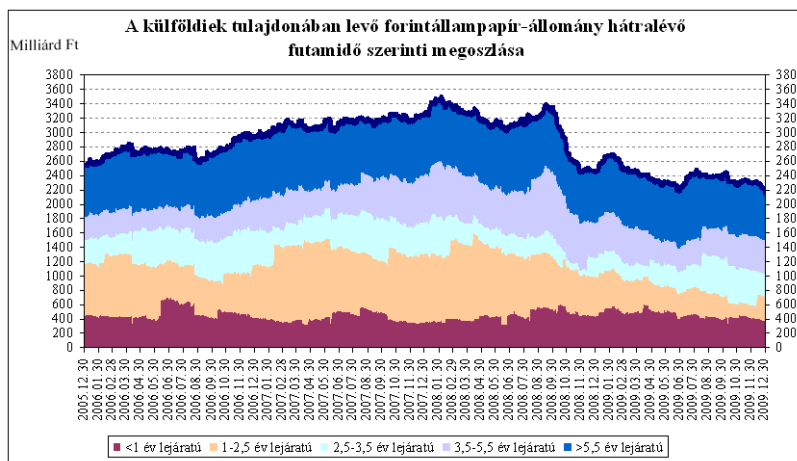
CDS-felárak



Forrás: Bloomberg

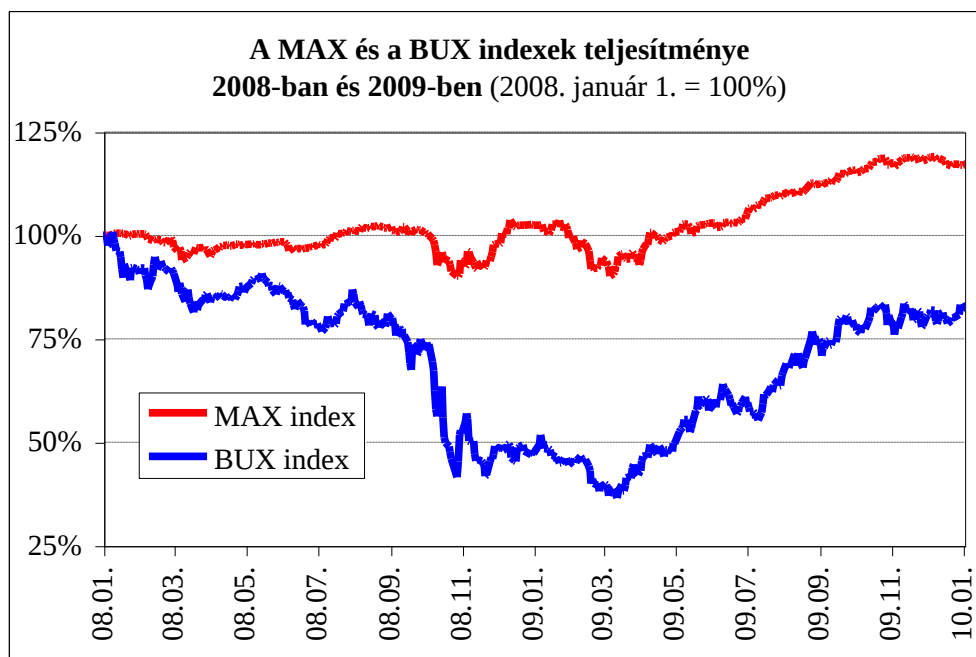
A tavaszi likviditási válság során az 5 éves CDS-felár az év eleji 405 bázispontról 638 bázispontra emelkedett. 2009 hátralévő részében azonban javult a helyzet a globális befektetői bizalom erősödésével, és a hazai stabilizációs lépések is éreztették hatásukat. Az 5 éves CDS-felár az év végére fokozatosan 238 bázispontra csökkent.

Külföldiek állománya



Forrás: KELER Zrt.

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2009-ben összességében 303 milliárd forinttal csökkent, és az év végén 2156 milliárd forintot tett ki. A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 22%-ról 21%-ra mérséklődött. A külföldiek forint portfóliója a teljes adósság 11%-át teszi ki. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával (beleértve az IMF-Európai Bizottság hitelcsomagot is) együtt az összes adósságon belül 59%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.



Forrás: ÁKK Zrt., Bloomberg

2009 első negyedében a fontos lélektani határnak tekintett 10 000 pont alá esett a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. Márciustól az index gyors ütemben 20 000 pont fölé emelkedett. Az év egészét tekintve jelentős, 73%-os nyereséggel zárt a BUX, ám így sem hozta be a 2008-ban elszenvedett veszteségeket.

II. A 2009. évi adósságkezelési stratégia

Az ÁKK a finanszírozási műveleteit a pénzügyminiszter által jóváhagyott, évente felülvizsgálásra kerülő adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le. A 2009. évre érvényes államadósság-kezelési stratégia a 2004 során módszertani fejlesztés révén kiterjesztett optimális portfólió modell alapján került kidolgozásra.

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

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

A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:

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

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

költségvetés adóssága ezeknek a pénzügyminiszter által jóváhagyott mutatóknak 2009 folyamán megfelelt.

1. Forint-/devizaadósság arány

2004-től az átdolgozott adósságkezelési stratégia az optimális portfólió modell alapján a kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentésére meghatározott forint-deviza arány kialakítását tűzi ki célul a teljes adósságon belül. 2009-ben is cél volt a devizaadósság arányának a 25-32% közötti devizaarány referenciasávbán tartása, azonban a nemzetközi pénzügyi válság és a nemzetközi hitelcsomag igénybevétele következtében a devizaadósság aránya tartósan meghaladta a kitűzött arányt. A devizaadósság 2009. év végi 90 napos átlaga 38,6%-ra emelkedett, ami a 2008. év végi 30,6%-os arányhoz képest jelentős növekedést jelent. A devizaadósság részarányának növekedése elvileg korlátozható lett volna forint-deviza swapok kötésével, azonban egyrészt a gazdaságpolitika nem vállalta ennek többletköltségeit, másrészt a nemzetközi pénzügyi válság két okból is nagymértékben korlátozta ezen fedezeti ügyletek használatát. Egyrészt csökkent ezen ügyletek nemzetközi piaca és romlott elérhetősége, másrészt ezen OTC ügyletek szükségszerűen partnerkockázatot jelentenek, amely fokozottan kritikus kockázati tényezővé vált 2008-9. folyamán (lásd a Lehman Brothers csőd).

2. A devizaadósság devizaszerkezete

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére, amelytől való maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2009 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 99,1%-ban euróban állt fenn, ami megfelel a benchmarknak. 2008-9. folyamán az euró részaránya kismértékben csökkent az IMF hitel SDR devizaszerkezete (technikai ok) következtében.

3. A devizaadósság fix/változó kamatozású összetétele

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK kamatswap ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek 2009. végi 65,4%-os aránya benn volt a referenciasávbán, ami a 66% optimális szint körüli 5%-os sávot jelent.

4. A forintadósság fix/változó kamatozású összetétele

A forint portfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetételre meghatározott benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának

változtatásával tudja befolyásolni, úgy, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2009 végén a forintadósság fix elemeinek 68,0%-os aránya a 61%-83%-os referencia sávon belül volt. 2009. folyamán a fix kamatozású államkötvények korlátozott értékesítése miatt éven belül átmenetileg csökkent a fix kamatozású államadósság aránya, azonban végig benn volt a referencia sávon belül.

5. Futamidő célkitűzések

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

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, azaz magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A hosszabb duráció esetén a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, ami komoly stabilizáló szerepet játszik a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Az ÁKK megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon, 2009. év végén a duráció 2,50 év volt, ami megfelel a célkitűzésnek. Az év során módosult finanszírozási szerkezet következtében a duráció átmenetileg csökkent és az év nyarán 2,1 évig csökkent, azonban még így is folyamatosan megfelelt a kitűzött célsávnak.

6. A Kincstári Egységes Számla (KESZ) optimális állománya

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, és kiterjed az állami likviditáskezelési tevékenységre is. Ennek kapcsán az ÁKK évente meghatározza a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forintos sávban tartja a KESZ nap végi állományát. A likviditáskezelés kitűzött céljait elérte 2009-ben, amiben fontos szerepe volt a nemzetközi hitelcsomag által biztosított tartalékoknak. A likviditáskezelés 2009. évi jellemzőit részletesen a VI. fejezet mutatja be.

7. Az adósságkezelés során alkalmazott elvek, módszerek

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

Az *egyszerűség* és *átláthatóság* keretében az ÁKK viszonylag kevés számú, a befektetők által ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform,

transzparens módon, vagyis a forintkötvényeket és a diszkont kincstárjegyeket aukciókon értékesíti, egy évre előre közzétett kibocsátási naptár alapján.

A *likviditás* terén törekszik arra, hogy az állampapíroknak kellően likvid másodpiaca legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy adott esetben a tulajdonukban lévő állampapírokat értékesíteni tudják lejárat előtt. A likvid másodpiacnak két lényeges eleme van: a folyamatos, és a valós piaci árakat tükröző, kétoldalú árjegyzés, és a kellően nagy volumenű (benchmark) állampapír-sorozatok megléte. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újranyitása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2009-ben 500-750 milliárd forint körül van, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg, a nagyobb volument a hosszabb (5 és 10 éves) futamidőknél célozta meg az ÁKK. A másodpiaci likviditás – alapvetően a nemzetközi folyamatok hatására 2009-ben lényegesen romlott. A kedvezőtlen folyamatok ellensúlyozása céljából 2009-ben az ÁKK szinte kizárólag csak korábban már értékesített kötvényekre bocsátott rá, amivel jelentősen nőtt az egyes kötvénysorozatok mérete.

III. A finanszírozási igény alakulása 2009-ben

A finanszírozási igény összetevői

Az ÁKK a kincstári kör hiányának finanszírozásáért és fizetőképességének fenntartásáért felelős, a negyedik nagy államháztartási alrendszer, a helyi önkormányzatok önállóan felelősek költségvetésükért, finanszírozásukért és adósságkezelésükért. A *kincstári kör* egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) három államháztartási alrendszer összesített egyenlegét jelenti. Ezek: a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok, valamint az elkülönített állami pénzalapok².

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

A Magyar Köztársaság 2009. évi költségvetéséről szóló 2008. évi CII. törvény (a továbbiakban: 2009. évi költségvetési törvény) az ún. kincstári kör 2009. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 651 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Magyar Nemzeti Banknál (MNB) vezetett Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan szinten való folyamatos biztosítását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához és a lejáró államadósság törlesztéséhez, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre nem látott finanszírozási sokkok (pl. pénzügyi sokkok) esetére. Az Európai Unió (EU) Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák együttes egyenlege nem lehet negatív.³

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

² A kincstári kör és az ÁKK Zrt feladatainak meghatározását a többször módosított 1992. évi XXXVIII. törvény az államháztartásról tartalmazza. Egyes vonatkozó rendelkezéseket lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

³ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény 16.§ (1) bekezdése.

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2006-2009. között

	2006	2007	2008	2009
A központi költségvetés egyenlege*	-1958,4	-1394,4	-864,7	-739,9
TB alapok egyenlege	-124,7	35,6	-73,4	-151,0
Elkülönített állami alapok egyenlege	50,1	63,0	28,0	-30,4
Kincstári kör egyenlege	-2033,0	-1295,8	-910,0	-921,3
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-14,8	-20,6	-2,8	0,0
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	268,7	67,3	3,1	1,1
EU transferek nettó előfinanszírozása	-35,8	217,8	29,2	35,7
Nettó finanszírozási igény	-1814,9	-1031,3	-880,5	-884,5
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-5078,6	-4424,9	-4669,5	-4406,6
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1856,3	-1817,5	-1280,4	-2349,4
Bruttó finanszírozási igény	-8749,7	-7273,7	-6830,4	-7640,5

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A nettó finanszírozási igény

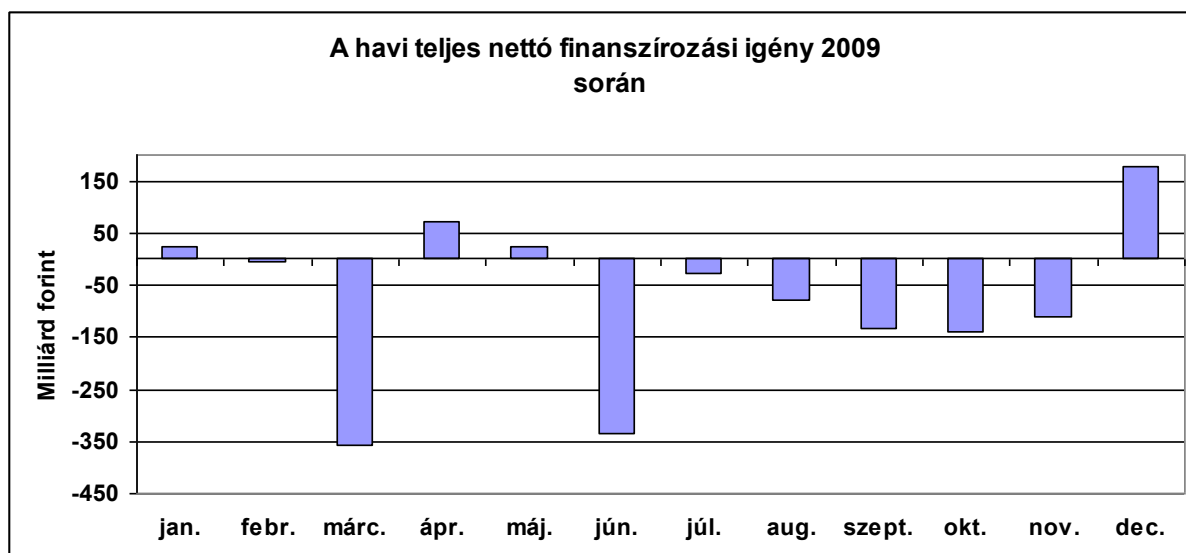
A kincstári kör 2009. évi pénzforgalmi szemléletű hiánya a Pénzügyminisztérium adatai alapján 919 milliárd forintot, a kincstári elszámolás alapján 921 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 3,5%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény 885 milliárd forint volt (a GDP 3,4%-a). A kincstári kör hiánya lényegesen meghaladja mind a 2009. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzatot, mind a 2009 januárjában készített éves finanszírozási tervben szereplő prognózist, ugyanakkor az egyéb tételek jóval kedvezőbb alakulása következtében a teljes nettó finanszírozási igény csak minimális mértékben haladja meg a terveket.

A 2009. januári finanszírozási terv szerinti és a tény pénzforgalmi finanszírozási igény

	2009. januári terv (mrd Ft)	2009. megvalósulás (mrd Ft)	2009. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-660,7	-739,9	112,0%
TB alapok egyenlege	19,0	-151,0	-795,7%
Elkülönített állami alapok egyenlege	-8,9	-30,4	342,9%
Kincstári kör egyenlege	-650,6	-921,3	141,6%
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-166,4	0,0	0,0%
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,0	1,1	0,0%
EU transferek nettó előfinanszírozása	-50,7	35,7	-70,4%
Nettó finanszírozási igény	-867,7	-884,5	101,9%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-3962,3	-4406,6	111,2%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1824,5	-2349,4	128,8%
Bruttó finanszírozási igény	-6654,4	-7640,5	114,8%

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A kincstári kör nettó finanszírozási igényének éven belüli lefutása – mutatva a fiskális konszolidációt - a korábbi évekenél jelentősen kedvezőbb volt, bár az első negyedévet még mindig nagymértékű hiány jellemezte. Ennek következtében kisebb teher járult a likviditáskezelésre.



Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

Törlesztések

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

Az összes forint állampapír- és hiteltörlesztés a januárban tervezettnél jelentősen magasabb összegben valósult meg, míg a devizatörlesztés kismértékben haladta meg a tervezett összeget 2009 során.

A bruttó törlesztés megvalósulása 2009-ben

	Milliárd Ft		
	2008	2009 tervezett	2009 tény
Forintadósság törlesztése	5 785,7	5 524,9	6 444,6
Államkötvények	1 118,0	1 538,8	2 041,0
Diszkont kincstárjegyek	4 072,1	3 461,7	3 900,4
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	595,5	524,4	503,3
Hitelek	0,2	0,0	0,0
Devizaadósság törlesztése	162,2	261,8	311,4
Államkötvények	0,0	227,5	276,5
Hitelek	162,2	34,3	34,9
Összes törlesztés	5 947,9	5 786,7	6 756,0

Forrás: ÁKK Zrt

A forintadósságon belül az éven belüli többszörös megújítás következtében a diszkont kincstárjegyek tették ki az 6.445 milliárd forintra rúgó forinttörlesztések 60%-át. A diszkont kincstárjegyek tervezettnél magasabb törlesztését a tervezettnél intenzívebb rövid futamidejű kibocsátások eredményezték. Az év során jelentős piaci kereslet mutatkozott a kincstárjegyek iránt, amire reagálva az ÁKK a piacépítés érdekében emelte az elfogadott mennyiségeket, ami végül nagyobb lejáratot is eredményezett. Az államkötvények esetén a tervezettet meghaladó törlesztést az év első felében a kötvénypiac stabilizálása érdekében lebonyolított terven felüli 500 milliárd forintos kötvény visszavásárlási program okozta.

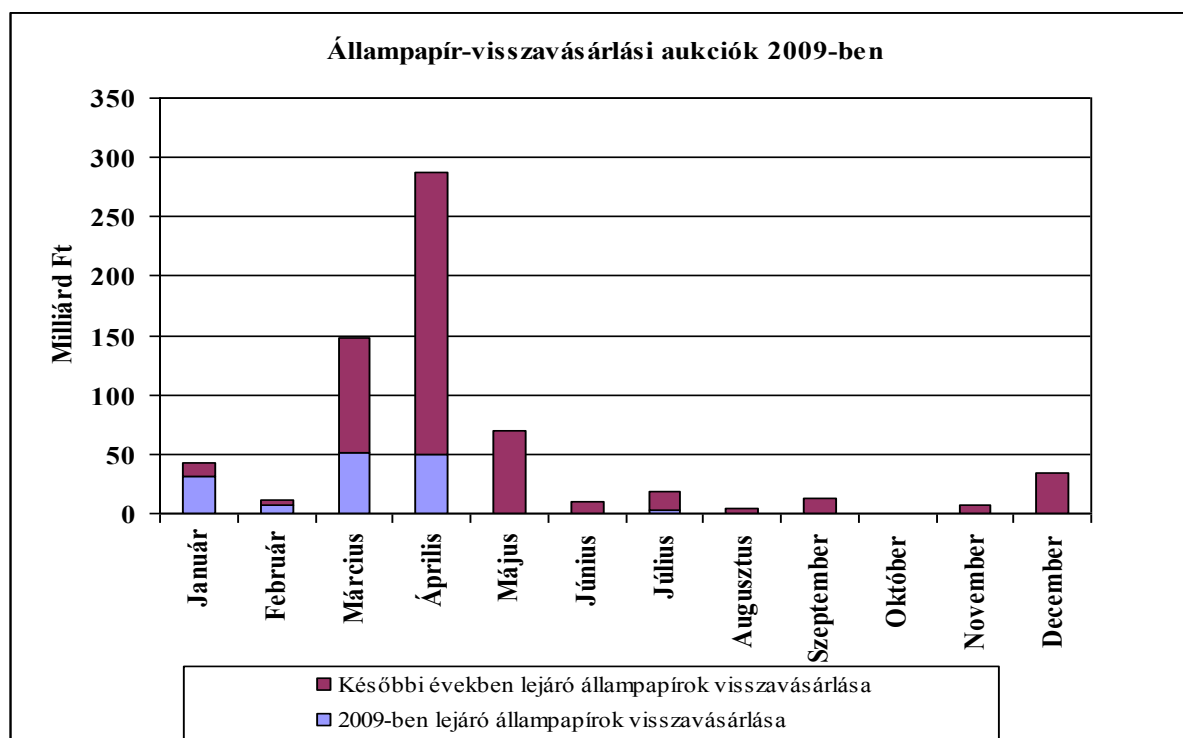


Forrás: ÁKK Zrt.

Kötvény-visszavásárlások

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat csökkentése érdekében az ÁKK rendszeresen általában kéthetenként államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – egyéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2009. február-márciusban a nemzetközi pénzügyi válság újabb fordulója súlyosan érintette a forint államkötvénypiacot (akár az Európai Unió többi állampapírpiacát), ezért a piaci stabilizáció elősegítése érdekében az ÁKK rendkívüli visszavásárlási programot hirdetett. Ezen program keretében intenzívebb aktivitást gyakorolt az ÁKK: hetente hirdette meg a kötvény visszavásárlásokat, egyszerre három sorozatot hirdetett meg és az érintett sorozatok futamideje hosszabb volt, a 2010-12-ben lejáró sorozatokat foglalta magába. A program márciusban kezdődött és a piac stabilizációja következtében május végére jelentősen csökkent a befektetők állampapír kínálata, így június elejére az ÁKK visszaállt a normál kötvény visszavásárlási rendszerre, amit a lejáratok simítása céljából fenntartott. Mindezek alapján 2009-ban az ÁKK összesen 26 alkalommal, összesen 647 milliárd forint összegben (2008-ban 17 alkalommal 348 milliárd forint összegű államkötvény visszavásárlásra került sor) vett vissza lejárat előtt államkötvényeket. A visszavásárlások 78%-a 2009 után esedékes kötvény volt, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is, és jelentősen csökkentette a 2010-12. közötti kötvény lejáratok összegét, ezáltal lényegesen kiegyensúlyozottabbá vált az államkötvény állomány lejárat szerkezete. A válságra történt reakció egyik elemeként

2009-ben került bevezetésre a kötvény csereaukció. Ennek keretében rövid hátralévő futamidejű kötvényt hosszabbra cserélhetnek a befektetők. 2009-ben egy ilyen aukcióra került sor 15 milliárd forint összegben, ami ekkora összegben emelte a kötvény lejáratozat (és az értékesítést is).



Forrás: ÁKK Zrt.

A kötvény-visszavásárlások között szerepelt az ún. gázközmű-kötvények januári és júliusi visszavásárlási aukciója is, amelyeket az ÁKK törvényi kötelezettség alapján hajtott végre. A gázközmű vagyonnal kapcsolatos önkormányzati igények rendezéséről a 2001. évi LVI. és a 2002. évi LXIII. törvények rendelkeznek. Az ilyen irányú önkormányzati igényeket az állam részben az erre a célra az 1998. évi és a 2002. évi költségvetési törvények alapján az ÁPV rendelkezésére bocsátott, zárt körben kibocsátott, szabadon átruházható ún. gázközmű-államkötvényekkel elégítette ki, amely kötvényekre évente két alkalommal visszavásárlási lehetőséget biztosít az ÁKK 2009-ben összesen a tulajdonosok kis kínálata miatt 0,1 milliárd forint összegben történt visszavásárlás e kötvényekből.

A devizatörlesztés magasabb forintértéke a devizakötvények tervekben nem szereplő visszavásárlásaiból adódott. Az év végén az ÁKK Zrt összesen 75 millió euro összegben vásárolt vissza rövid hátralévő futamidejű devizakötvényeket a jelentős szabad betétállományából a lejárat szerkezet javítása és piacgondozás céljából. A devizahitelek törlesztése a terveknek megfelelően alakult.

IV. A finanszírozás alakulása

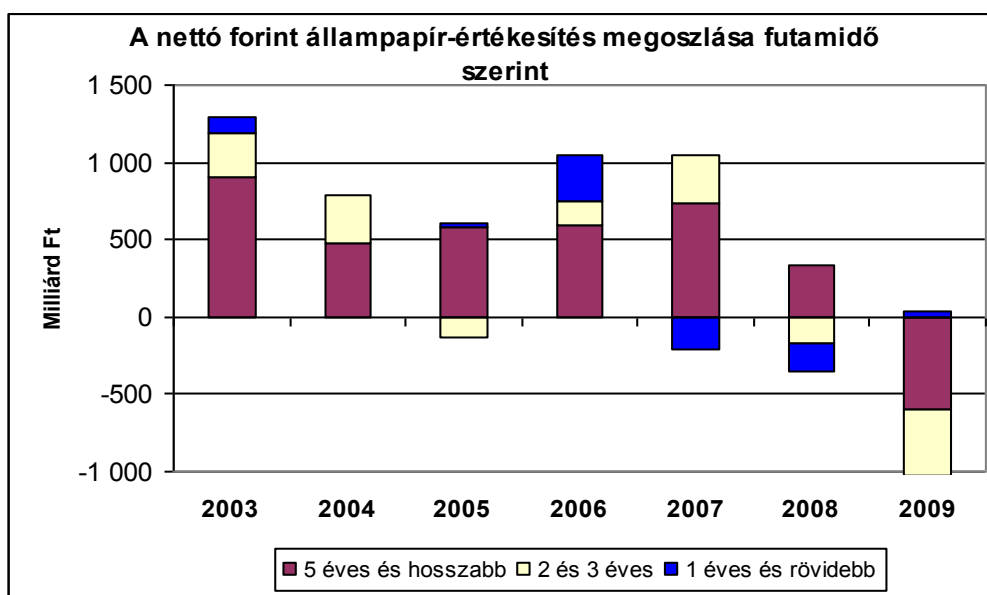
A 2009. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ebben az évben a nemzetközi tőkepiaci válság határozta meg az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzetet, ami jelentősen befolyásolta az államadósság-kezelési tevékenységet.

2009. során az ÁKK összesen (repóműveletek nélkül) bruttó 5.675 milliárd forint összegben vont be forintforrásokat és 1997 milliárd forint értékben bocsátott ki devizaadósságot. A kedvezőtlen nemzetközi tőkepiaci helyzetben az első félévben a stabil és biztonságos finanszírozást elősegítette az IMF-EU-VB hitelcsomag is. 2009 márciusában 1307 milliárd forint hitellehívás valósult meg az IMF/EU hitelkeretből, míg júliusban további 404 milliárd forint hitellehívás valósult meg az EB által biztosított hitelkeretből. 2009-ben a lehívások teljes összege finanszírozási, adósságtörlesztési célra került felhasználásra. A 2008. évi lehívásból betétként az MNB-nél elhelyezett állomány a finanszírozás rendelkezésére állt, valamint biztosította a pénzügyi rendszer stabilitásának erősítését szolgáló forrásokat, aminek keretében az állam hitelt nyújtott és tőkét emelt egyes pénzintézetekben.

A nettó forintfinanszírozás -770 milliárd forintot, a nettó finanszírozási célú deviza-kibocsátás pedig 1686 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 916 milliárd forint volt (repóműveletek nélkül) 2009-ben.

A forintkibocsátásokon belül 2009-ben a nemzetközi tőkepiaci válság hatására, és a nemzetközi trendekhez hasonlóan, növekedett a rövid futamidejű források szerepe. A diszkont kincstárjegyekből pozitív (165 milliárd forintos) volt a nettó értékesítés, ami mutatja a piaci finanszírozás stabilizálódását, míg a lakossági állampapírok nettó értékesítése 2009-ben összességében -133,0 milliárd forintot tett ki, ami a betétekért folytatott erőteljes banki versenyt mutatja. Az államkötvény értékesítés év eleji szüneteltetése és a rendkívüli kötvény visszavásárlási program eredményeképpen a nettó forintkötvény kibocsátás -1021 milliárd forint volt.

A piaci finanszírozás javulását mutatta, hogy a finanszírozás eredetileg nem tervezett devizakötvény kibocsátást. Az év közepén megvalósított kibocsátás eredményeképpen azonban a jelentős negatív nettó devizapiaci kibocsátás helyett gyakorlatilag az ÁKK megújította a piaci devizaadósságot.



Forrás: ÁKK Zrt.

A forintHITELEK és DEVIZAHITELEK esetében állománynövekedés következett be 2009-ben. A forint hitelállomány 219 milliárd forinttal nőtt új projektfinanszírozó hitelek felvétele következtében, a devizahitelek állománya 1583 milliárd forinttal emelkedett a IMF/EU lehívások, a törlesztések és az árfolyamváltozások következtében.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó forintfinanszírozás

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2009. januári tervben szereplőnél magasabb összegben valósult meg. Ez egyrészt a diszkont kincstárjegyek tervezettnél jóval magasabb értékesítésének, másrészt az államkötvények iránti kereslet tervek meghaladó növekedésének eredménye, a lakossági állampapírok iránti kereslet viszont elmaradt a tervektől.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2009-ben

	Milliárd Ft		
	2008	2009 tervezett	2009 tény
Forintadósság kibocsátása	5 834,1	4 942,9	5 675,0
Államkötvények	1 293,5	805,3	1 020,1
Diszkont kincstárjegyek	3 878,3	3 559,4	4 065,8
Lakossági állampapírok (kötvényekkel együtt)	587,8	529,1	370,3
Forinthitel felvétel	74,4	49,1	218,8
Devizaadósság kibocsátása	2 422,5	1 586,0	1 997,5
Államkötvények	424,74	0,0	267,9
Hitelek	172,96	156,0	3,6
IMF/EU hitel-lehívás	1 824,80	1 430,0	1 726,0
Összes kibocsátás	8 256,6	6 528,9	7 672,4

Forrás: ÁKK Zrt.

Államkötvények

Az adósságkezelés célja 2009-ben az államkötvény elsődleges piacának újraindítása volt. A kötvények aukcióira 2009 április végétől kéthetente került sor, minden futamidőből, kivéve a 15 éves kötvényből, amelyből az alacsony kereslet miatt az év során csak egy aukcióra került sor. Az aukciókon összesen 782 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg, ami gyakorlatilag a terveknek megfelelően alakult. A nemzetközi és a belföldi állampapír-piac helyzetére és az ott kialakult új tendenciákra tekintettel az ÁKK a korábbinál rugalmasabb aukciós rendszert vezetett be. Ennek érdekében egyrészt háromra nőtt az aukciónként felajánlott sorozatok száma. Ezen kívül május hónap során, egy újfajta – más országokban sikerrel alkalmazott – értékesítési technikával kombinálta az aukciós kibocsátást az ÁKK. Ezáltal lehetőség nyílt arra, hogy az elsődleges forgalmazók az aukciót követő délután az aukción kialakult átlagáron az elfogadott ajánlataik arányában állampapírt vásároljanak. Az új rendszer lehetőséget teremtett arra, hogy amennyiben a piaci igények jelentősen meghaladják az aukción elfogadásra került összeget, akkor további befektetők tudjanak államkötvényekhez jutni. Az ily módon értékesített kötvények összege 164 milliárd forintot ért el 2009-ben.

A Magyar Államkincstár hálózatában 58 milliárd forint összegben kerültek értékesítésre kötvények. Az egyéb másodpiaci értékesítéseket is figyelembe véve az összes 2009. évi forint államkötvény-értékesítés repóműveletek nélkül 1.020 milliárd forintot tett ki. Az összesen 2.041 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint államkötvény-kibocsátás 1.021 milliárd forint volt, ami elmaradt az eredetileg tervezett 734 milliárd forint negatív nettó kötvénykibocsátástól.

2009-ben a 3 éves kötvényekből kettő, a többi futamidőn egy-egy sorozatot értékesített az ÁKK és tovább folytatódott a kötvénysorozatok méretének növelése a megfelelő másodpiaci likviditást biztosítása érdekében, hiszen egyedül az egyik 3 éves sorozat volt új kötvény (2013/E), a többi értékesítés korábbi sorozat újranyitását jelentette.

A 2009. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft)

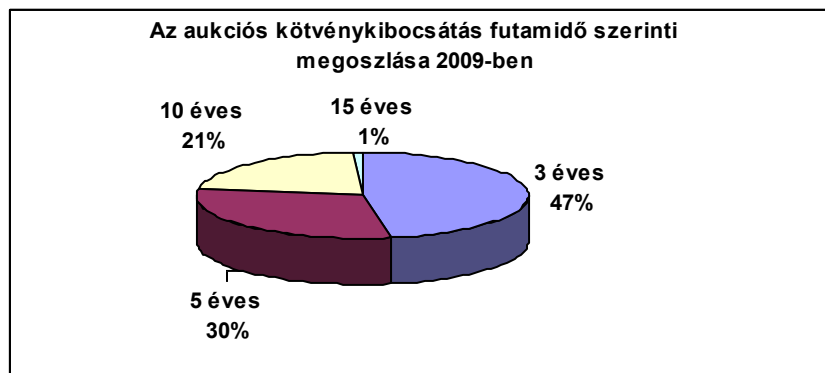
	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Nem-kompetitív értékestítés	Év végi sorozatnagyság
2012/B	3 év	1	10	0	523
2013/D	3 év	9	120	32	590
2013/E	3 év	9	235	50	285
2015/A	5 év	19	237	50	705
2019/A	10 év	18	172	31	484
2023/A	15 év	1	7	1	204

Forrás: ÁKK Zrt.

A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 500-700 milliárd (kb. 2-3 milliárd euró), a 15 éves kötvénynél 200 milliárd forint (egy milliárd euró) körül volt 2009-ben, amely cél teljesült az értékesített kötvényeknél.

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a megváltozott befektetői kereslet miatt (nőtt a bankok és csökkent a külföldiek és a nyugdíjpénztárak

kereslete) a 3 éves kötvények részesedése 5 %-kal nőtt, az 5 éves kötvények részesedése ugyanakkor 1 %-kal csökkent az előző évhez képest, csökkentve így a 10 éves (1%-kal) és 15 éves (3 %-kal) futamidejű kötvények részesedését.



Forrás: ÁKK Zrt.

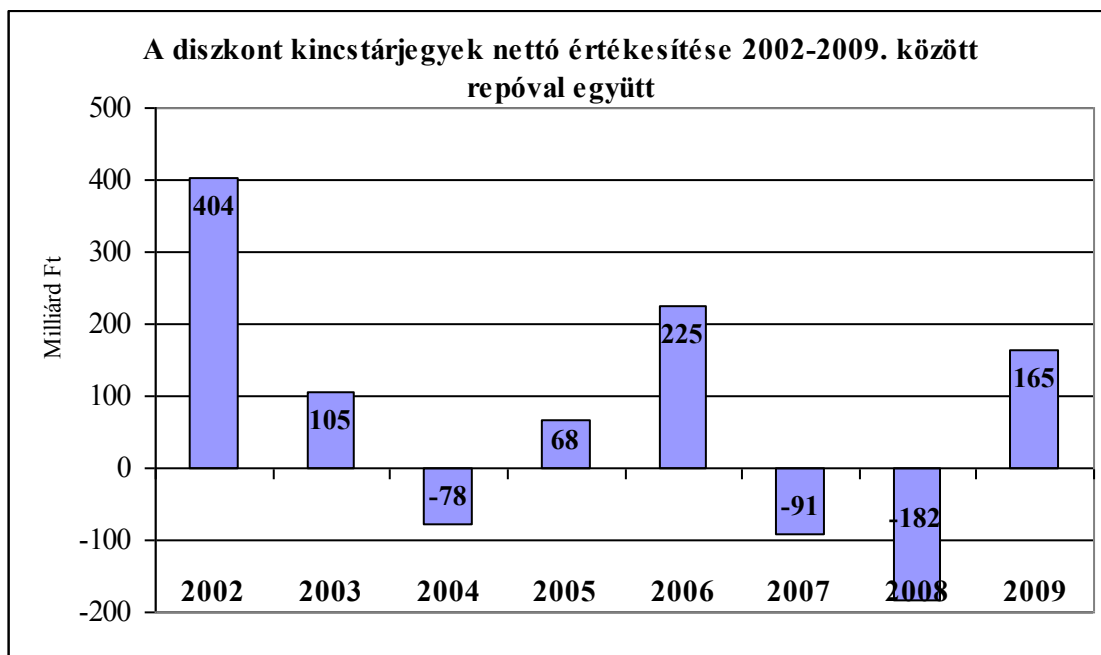
Forinthitelek

2009-ben, 2008-hoz hasonlóan forinthitel felvételére is sor került. A nemzetközi fejlesztési intézményektől összesen 219 milliárd forint értékben lehívott hitelek az infrastrukturális fejlesztésének finanszírozására irányultak. Tekintve a devizaadósság arányának növekedését a teljes adósság portfólióban, a hosszú futamidejű forint hitel kedvező hatású a teljes adósság szerkezetének alakulása szempontjából.

Diszkont kincstárjegyek

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

2009-ben összesen 4.066 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Zrt., ebből 3.738 milliárd forint értékben aukciókon, és 328 milliárd forint összegben a kincstári hálózatban. A rövid futamidőből eredő többszörös éven belüli megújítás miatt azonban a diszkont kincstárjegyek esetében a nettó értékesítés tendenciáját célszerű vizsgálni a bruttó kibocsátás helyett. 2009-ben a diszkont kincstárjegyek állománya 165 milliárd forinttal nőtt, ami nagyobb növekedést jelent, mint az eredetileg tervezett 98 milliárd forintos állománynövekedés, és ezáltal gyakorlatilag pótolva lett a 2008-ban kiesett finanszírozás.



Forrás: ÁKK Zrt.

Lakossági állampapírok

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK egyik kiemelt stratégiai célja. Ezen instrumentumok révén a háztartási megtakarítások közvetlenül bevonhatóak a finanszírozásba. A lakossági állampapírok sajátos terjesztési hálózatuk révén országszerte könnyen hozzáférhetőek, az ÁKK 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, amelynek viselkedése jól kiegészíti az egyéb piacok értékesítési eredményeit. Stratégiai szempontból azért jelentős a lakossági állampapírok szerepe, mert az irántuk megjelenő kereslet az ÁKK sokéves tapasztalata alapján éppen ellentétesen mozog a tőkepiaci állampapírok iránt támasztott kereslethez képest. A két különböző állampapírtípus együttes alkalmazása tehát kiegyensúlyozottabbá teszi a finanszírozást.

A 2009. év nagy részében csökkent az egyéves hozam, amivel párhuzamosan folyamatosan csökkent a lakossági állomány. A lakossági megtakarításokat szintén kereső kereskedelmi bankok 2009-ben fokozott versenyt támasztottak a lakossági állampapíroknak, így a lakossági értékesítés jelentősen kisebb volt. Az ÁKK a kamatozó kincstárjegyből 156 milliárd forintot, a kincstári takarékjegyekből 214 milliárd forintot értékesített. A kamatozó kincstárjegyek állománya mintegy 85 milliárd forinttal csökkent az év során, a kincstári takarékjegyek állománya pedig 48 milliárd forinttal csökkent. Ugyanakkor a 2009-ben bevezetett új inflációkövető Prémium Magyar Államkötvény rendkívül sikeresnek bizonyult. A 2012/I államkötvényt csak a Magyar Államkincstár hálózata értékesítette, így itt kevésbé

érvényesült a lakossági forrásokért folytatott verseny. 2009-ben 32 milliárd forint értékben került értékesítésre ez a kötvény, ami nettó forrásbevonást jelentett és részben ellensúlyozta a többi lakossági termék térvésztesét.

A tervezett és megvalósult bruttó és nettó devizafinanszírozás

2009 folyamán a Magyar Köztársaság nevében az ÁKK 1 nemzetközi kötvénykibocsátást hajtott végre, amelyek révén összesen 1 milliárd EUR (268 milliárd forint) összegben vont be forrásokat. Eredetileg az ÁKK nem tervezett devizakötvény kibocsátást, a lejáró mintegy 1 milliárd euró kötvénytörlesztést a nemzetközi hitelcsomagból tervezte finanszírozni az ÁKK. A javuló nemzetközi piaci helyzetben – mutatva a befektetők növekvő bizalmát – a terven felüli devizakötvény kibocsátással gyakorlatilag nulla lett a nettó piaci devizakibocsátás.

A Magyar Köztársaság által 2009-ben kibocsátott devizakötvény jellemzői

Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
EUR	1 000 000 000	2009.07.28	2014.07.28	5	6,75%

Forrás: ÁKK Zrt.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam részéről 2009-ben 3,6 milliárd forint értékben került sor projektfinanszírozó devizahitel-lehívásra. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között az infrastruktúra fejlesztésének elősegítésére, integrációs projektek finanszírozására irányultak.

2009-ben az IMF/EU hitelkeretből 1.726 milliárd forint értékű deviza (2,2 milliárd XDR és 3,5 milliárd euró) került lehívásra, amely teljes egészében finanszírozási céllal került felhasználásra. 2009 végén a nemzetközi hitelcsomagból Magyar Nemzeti Banknál devizabetétként elhelyezett és a bankoknak hitelként kihelyezett összeg 1.125 milliárd forint volt. A nemzetközi hitelcsomag egyrészt részben biztosította a piaci korlátok miatt az államadósság finanszírozását, másrészt forrást biztosított a bankrendszer stabilitásának elősegítése érdekében hozott intézkedésekhez. A pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának elősegítéséről szóló 2008. évi CIV. törvény alapján az FHB bankban történt 30 milliárd forint összegű tőkeemelés 2009-ben. Az Államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény 8/B. §-a alapján a Magyar Állam a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitását potenciálisan veszélyeztető helyzetben hitelintézetnek kölcsönt nyújthat. 2009-ben három bank kapott ilyen kölcsönt, az OTP Bank Nyrt 1,4 milliárd SDR (ennek felét az év végéig törlesztette is), az FHB Nyrt 400 millió EUR, és az MFB 514 millió SDR kölcsönt kapott. Ezen kölcsönök lejáratuk után részben biztosítják a lejáró nemzetközi hitelek törlesztésének a fedezetét. A szabad devizabetétek 2009-ben és a későbbi években is finanszírozási tartalékot biztosítanak az ÁKK számára.

Az IMF/EU/VB nemzetközi hitelcsomagból 2009-ben megvalósult tranzakciók:

2009	IMF		EU
Hitelkeret devizában	10 537 500 000	10 537 500 000	6 500 000 000
Deviza	XDR	XDR	EUR
Lehívás dátuma	2009.03.30	2009.09.29	2009.03.26
Lehívás összege devizában	2 107 500 000	50 000 000	2 000 000 000
Lehívott összeg forintban	705 443 475 000	14 630 500 000	602 020 000 000

V. Az államadósság alakulása 2009 folyamán

Az Államadósság Kezelő Központ a központi költségvetés adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Tekintettel arra, hogy a TB alapok és az elkülönített alapok pénzeszközeit a Kincstári Egységes Számlán tartják, illetve nettó finanszírozási igényük biztosítása a KESZ terhére történik, a kezelt adósság megegyezik a **kincstári kör adósságával** (a továbbiakban: államadósság, adósság)⁴. Az államadósság 2009-ben – repóműveletekkel együtt – 861 milliárd forinttal (4,8%-kal) 18.965 milliárd forintra nőtt. Az államadósság növekedésében a kincstári kör finanszírozási igénye, a devizaadósság forintra számításakor jelentkező árfolyamváltozás, valamint egyéb tételek játszottak szerepet.

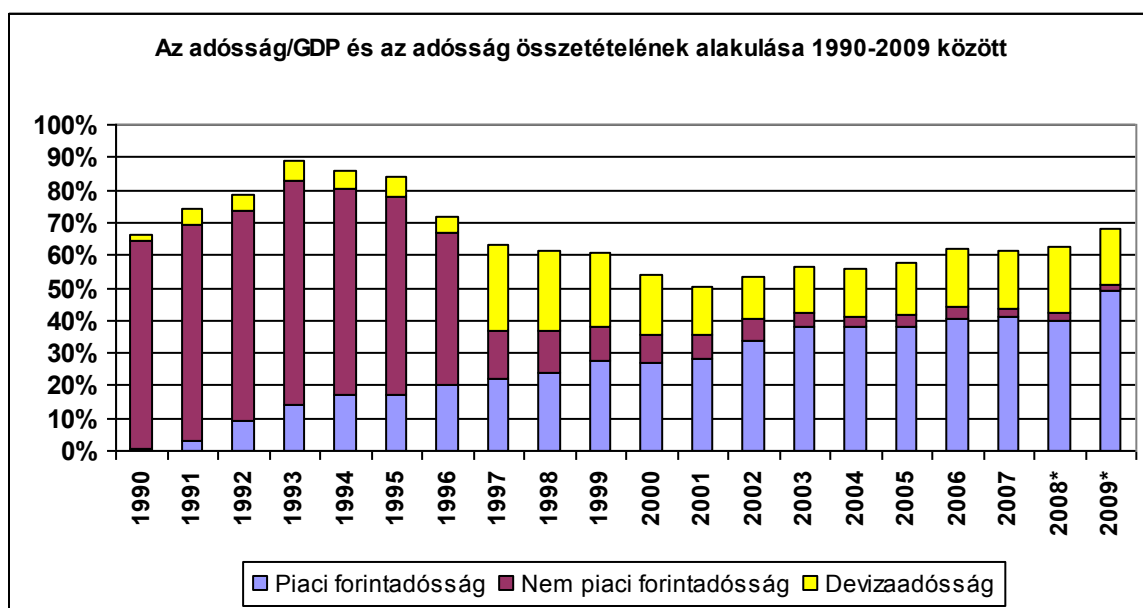
A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2009-ben

	2008		2009		Változás
Forintadósság	11 250,6	62,1%	10 476,2	55,2%	-774,3
Hitelek	219,9	1,2%	438,7	2,3%	218,8
Államkötvények	9 001,6	49,7%	7 943,6	41,9%	-1 058,0
Diszkont kincstárjegyek	1 482,4	8,2%	1 647,3	8,7%	164,9
Lakossági állampapírok	546,6	3,0%	446,6	2,4%	-100,0
Devizaadósság	6 774,8	37,4%	8 468,5	44,7%	1 693,7
Hitelek	2 529,4	14,0%	4 114,5	21,7%	1 585,2
Államkötvények	4 245,5	23,5%	4 354,0	23,0%	108,6
Összesen	18 025,4	99,6%	18 944,8	99,9%	919,4
Egyéb kötelezettségek	78,5	0,4%	20,1	0,1%	-58,4
Mindösszesen	18 103,9	100,0%	18 964,9	100,0%	861,0
<i>Nemzetközi hitelcsomagból devizabetétként és hitelként kihelyezett összeg</i>	1 483,6		1 124,8		-358,8
Betéttel korrigált nettó adósságállomány	16 620,3		17 840,1		1 219,8

Forrás: ÁKK Zrt.

Az államadósság tényleges gazdasági terhét kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) 1993-ban a rendszerváltást követő gazdasági visszaesést követően 88,7%-kal érte el a legmagasabb értékét. Az 1990-es évek közepétől a gazdaságpolitikai stabilizáció hatására az adósságráta 2001-ig erőteljesen csökkent, majd újra emelkedni kezdett. Előzetes adatok szerint a 2008. év végi 68,2%-ról 72,7%-ra emelkedett az adósság/GDP értéke. Az MNB-nél elhelyezett, valamint a bankoknak továbbhitelezett 1.124,8 milliárd forint devizaeszközökkel korrigált és így az előző évekkel összehasonlítható adósság/GDP aránya 68,4%-ot tett ki az év végén, azaz finanszírozási okok miatt a GDP arányos adósság 5,6%ponttal emelkedett volna (lásd diagram), mely a gazdasági visszaesés, a reál GDP csökkenés eredménye.

⁴ Lásd a többször módosított 1992. évi XXXVIII. törvényt az államháztartásról.



*Nem tartalmazza a nem finanszírozási célú, nemzetközi hitelcsomagból felvett és MNB-nél elhelyezett devizabetéteket és bankoknak kihelyezett hiteleket.

A forintadósság jellemzői

Az államadósság 55%-át kitevő forintadósság 2009 során 774 milliárd forinttal (6,9%-kal) 10.476 milliárd forintra csökkent. 2009 végén a teljes adósság 42%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények tették ki. Az összesen fennálló 7.944 milliárd forint állomány 30 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 266 milliárd forint volt, és közülük 4 sorozat rendelkezett 500 milliárd forintnál (mintegy 2 milliárd eurónál) nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 705 milliárd forint. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 9.001 milliárd forint összegű kötvényállomány 34 sorozatból állt, amelyből 6 sorozat nagysága haladta meg az 500 milliárd forintot, a legnagyobb sorozat 670 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 265 milliárd forintot tett ki. A válság következtében tehát úgy csökkent a piaci kötvények állománya, hogy sikerült fenntartani, vagy javítani a másodpiaci likviditást elősegítő sorozatnagyság mutatókat.

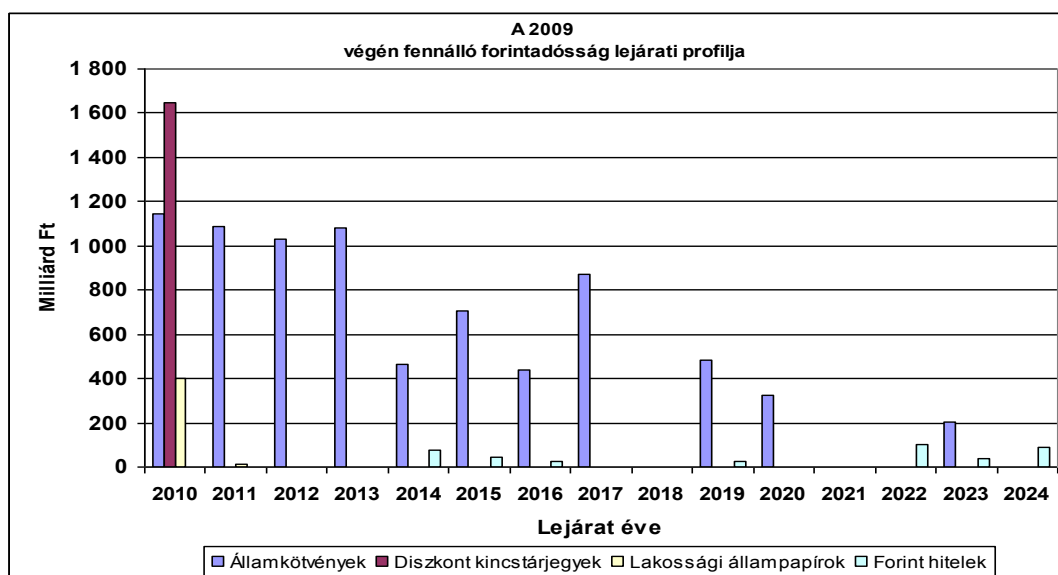
Diszkont kincstárjegyből 18 sorozat volt a piacon 2009 végén, átlagosan 92 milliárd forintos állománnyal. Ezen belül 6 sorozat állománya haladta meg a 100 milliárd forintot, ezen sorozatok átlagos nagysága 191 milliárd forint volt. A fennmaradó 12 sorozat – melyek 3 hónapos diszkont kincstárjegyek voltak – állománya átlagosan 42 milliárd forint volt.

A lakossági állampapírok állománya az egész évben csökkenő lakossági kereslet miatt 2009-ben csökkent. A lakossági állampapírokon belül a Kamatozó Kincstárjegyek állománya 85 milliárd forinttal csökkent, így a december végi állomány 154 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek együttes állománya összesen 48 milliárd forinttal, 260 milliárd forintra csökkent 2009 folyamán. Az új Prémium Magyar Államkötvény állománya 32 milliárd forint volt az év végén. Összességében

december végén a lakossági állampapírok állománya 446 milliárd forint volt, amely a teljes forint adósság 4%-ának felel meg.

A nem piaci forint állampapír állomány összegében tovább csökkent 2009-ban is, miután ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás és a meglévő állomány folyamatosan jár le. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 424 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak mindössze a 4%-át tette ki. A forinthitelek állománya ugyanakkor gyakorlatilag megduplázódott 2009-ben, így az év végén fennálló 439 milliárd forintos állomány már a forintadósság 4,2%-át tette ki.

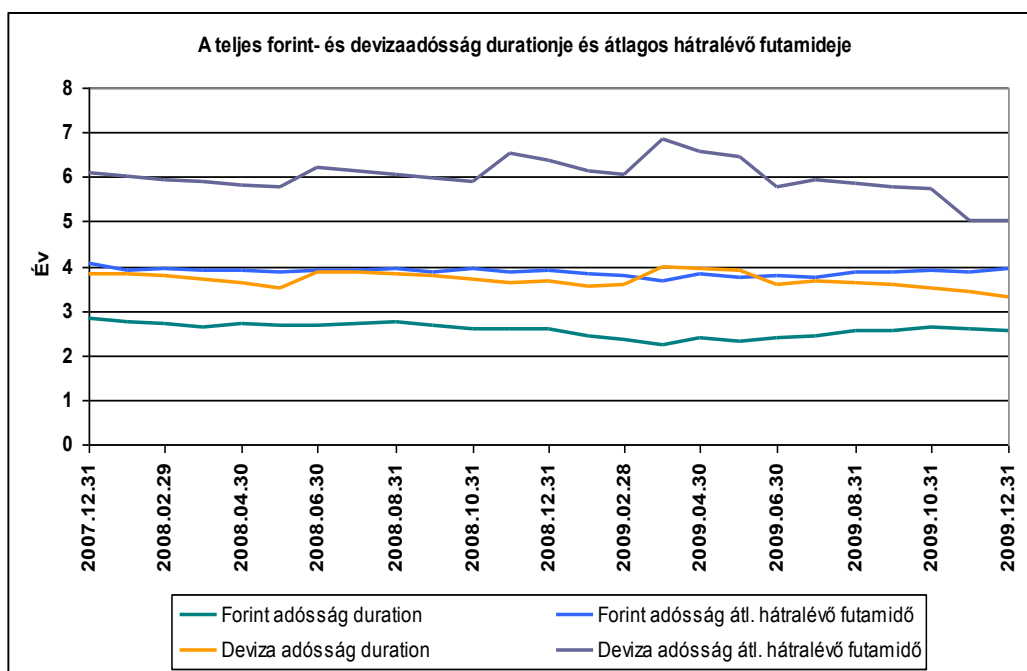
A 2009. évi kötvénypiaci tranzakciók, a csökkentett értékesítés és a 3 évig terjedő futamidőig kiterjesztett nagyszámú kötvény visszavásárlási program eredményeképpen a kötvényadósság lejárat szerkezete sokkal egyenletesebbé vált. Csökkent és az évek között egyenletesebbé vált a következő négy évben lejáró kötvényállomány, és jelentősen nőtt a 2014-től lejáró kötvények aránya.



Forrás: ÁKK Zrt.

2009 végén a fix kamatozású állampapírok részaránya a forint állampapírokon belül a benchmarknak megfelelően alakult: 68% volt a fix, és 32% a változó kamatozású elemek hányada, ami a kötvényállomány jelentős csökkenése miatt a megelőző évhez képest 8 százalékponttal alacsonyabb fix részarányt jelent.

Szintén a kötvényállomány csökkenése határozta meg a forintadósság átlagos hátralévő futamidejének alakulását, amit részben ellensúlyozott a kötvény visszavásárlási program, ami az átlag alatti durációjú kötvényállomány gyorsabb csökkenését okozta. A teljes forintban denominált adósság portfólió durációját a 2008. év végi 2,61 évről 2,56 évre csökkent 2009. december végére. Az év végi szint ugyanakkor már jelentős emelkedést jelez az év első felében fennálló 2,1 éves szinthez képest, ami az év során bekövetkezett stabilizációt mutatja. Az átlagos hátralévő futamidő ugyanakkor a forintban lehívott NFI hitelek hatására is 3,88 évről 3,93 évre növekedett.



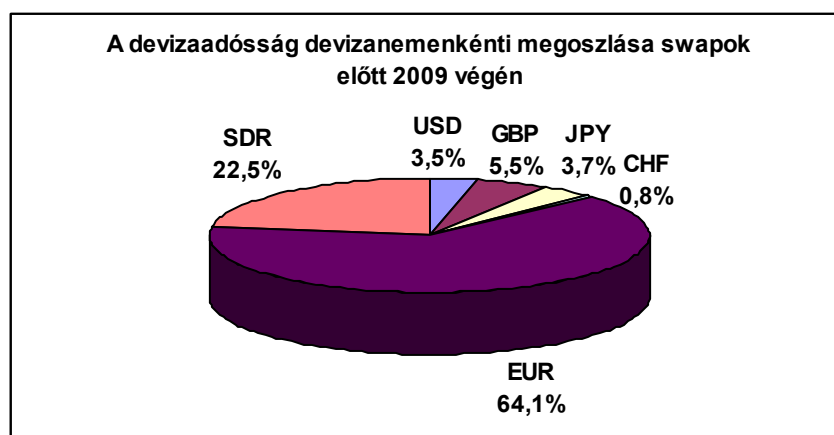
Forrás: ÁKK Zrt.

A devizaadósság jellemzői

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 1.693,7 milliárd forinttal növekedett 2009-ben, és az év végén 8.468,5 milliárd forintot (30 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – marked-to-market betétek nélkül – 44,7%, az IMF/EU betétekkel korrigált nettó adóssággal számítva 41,2% volt 2009 végén.

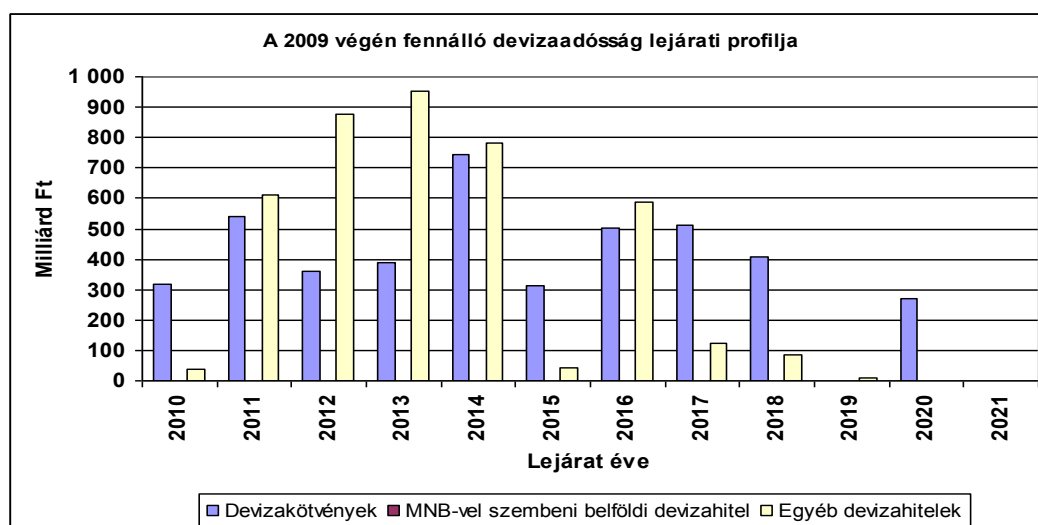
A forint árfolyamának erősödése miatt viszonylag kismértékben, 7 milliárd forinttal csökkent a devizaadósság forintban kifejezett összege 2009-ben. Azaz a devizaadósság növekedése a tranzakciók eredménye volt.

A devizakötvények állománya 4.354 milliárd forintot ért el az év végén, ami kismértékű emelkedést jelent az egy évvel korábbi 4.246 milliárd forinthez képest. A kötvények devizaadósságon belüli súlya ugyanakkor a jelentős IMF/EU hitelfelvétel következtében jelentős csökkenést mutatott 2009-ben is. Míg 2008 végén a devizaadósság 62,7%-át, addig 2009 végén 51,4%-át tették ki a kötvények. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2009. december 31-én 22 kötvénysorozatból állt, melyből 11 euró, 1 USD, 2 svájci frank, 3 angol font és 5 japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.



Forrás: ÁKK Zrt.

A külföldi devizahitelek aránya a devizaadósságon belül, 37,3%-ról 48,6%-ra nőtt 2009-ben. Ezen devizaadósság egyrészt a 2008 és 2009 folyamán hitelpiaci válság következtében felvett IMF/EU hitelek, másrészt a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelek (például EIB és CEB hitelek). Szintén ezen adósságelem tartalmazza a likviditáskezelési és egyéb célból megkötött hiteleket is.



Forrás: ÁKK Zrt.

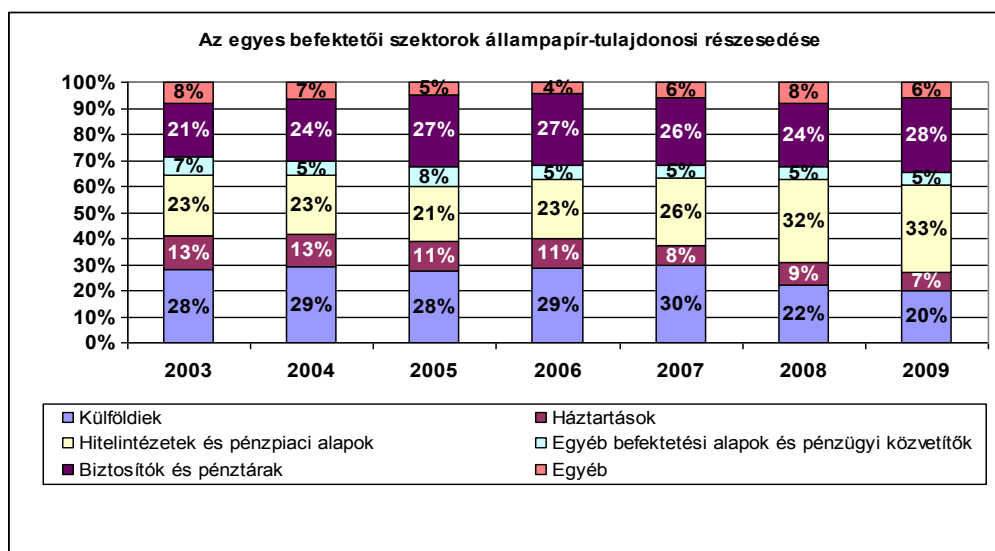
Az ÁKK nemcsak a deviza-részarány beállítására, hanem a devizaadósság kamatszerkezetének optimalizálása érdekében is alkalmaz swapügyleteket. Ezekkel együtt 2009 végén – a jóváhagyott benchmarknak megfelelően – 65,5%-ban fix kamatozású, 34,5%-ban pedig változó kamatozású elemek tették ki a teljes devizaadósságot. A devizaportfólió átlagos hátralévő futamideje 2009. december végén 1,3 évvel 5,0 évre, durációjá 0,4 évvel 3,3 évre csökkent, amit az IMF/Európai Bizottság hitelkeret viszonylag rövid futamideje magyaráz.

Egyéb kötelezettségek

Az ÁKK által kötött swapműveletekkel kapcsolatos partnerkockázat csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet („betétet”) helyeznek el egymásnál (mark-to-market elszámolás). Az ÁKK-nál elhelyezésre kerülő fedezeti összegek (az ún. marked-to-market betétek), melyek nem finanszírozási célú műveletek és az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra az államadósság részeként. 2009. december 31-én az ÁKK-nál elhelyezett marked-to-market betétek állománya 20,1 milliárd forint volt, ami alig egynegyede a 2008. végi állományhoz képest. Az ÁKK-nál elhelyezett betétállomány nagymértékű csökkenését az eurónak az amerikai dollárhoz és a többi devizához képest bekövetkezett nagymértékű erősödése idézte elő.

Az államadósság tulajdonosi szerkezete

A Magyar Nemzeti Bank által publikált állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2009-ben jelentősen változott a korábbi évekhez képest az állampapírok tulajdonosi szerkezete. A nem rezidensek 2008. után tovább csökkentették részesedésüket. A lakossági állampapír állomány a megelőző évi növekedés után visszaesett. A kiesett részesedést a biztosítók és pénztárak, illetve a hitelintézetek és pénzpiaci alapok szívták fel, és ez utóbbi maradt a legfontosabb tulajdonosi kör.



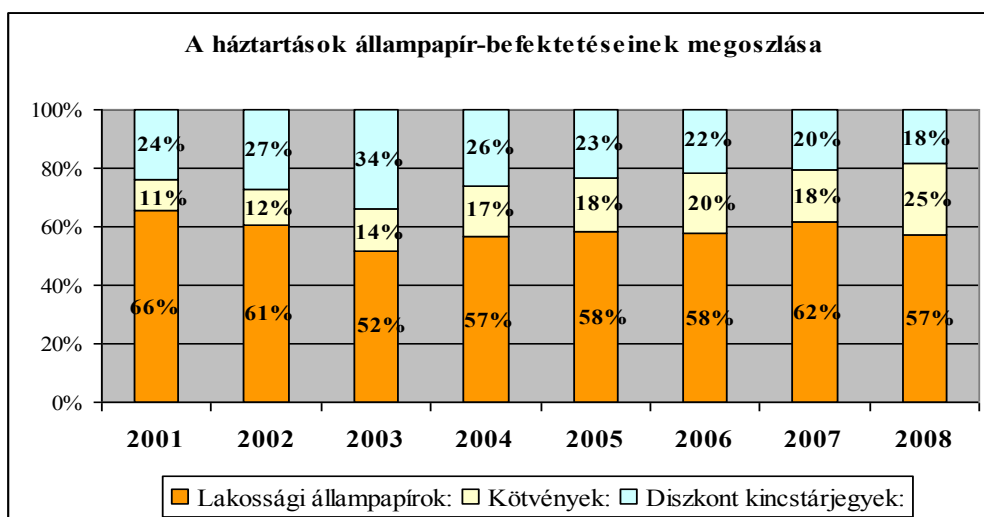
Forrás: MNB, KELER Zrt., ÁKK

Ami a forint állampapír-állomány tulajdonosi szerkezetét illeti, legnagyobb részaránnyal a hitelintézetek és pénzpiaci alapok rendelkeznek 2009 végén, majd a biztosítók és pénztárak, valamint a külföldiek következnek. A háztartások képezik a negyedik legnagyobb állampapír tulajdonosi kört. A tendenciákat tekintve a legstabilabb befektetői csoport a hitelintézetek, a biztosítók és a pénztárak voltak, az

utóbbiak az előző évi nyugdíjpénztári portfólió átrendezés miatti jelentős csökkenés után 2009-ben növelték állampapír portfóliójukat. A biztosítók és pénztárak részesedése 2009-ben a korábbi évinél magasabb szinten alakult, 2009 végén a birtokukban lévő állampapír-állomány mintegy 2892 milliárd forint volt⁵.

A nemzetközi hitelpiaci válság negatív hatásaként 2009-ben a külföldiek abszolút összegben és relatíve is csökkentették állományukat. A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2009 során 303 milliárd forinttal 2.155 milliárd forintra csökkent. Az általuk tulajdonolt forint állampapírok durációjuk 3,6 éves szinten, az átlagos hátralévő futamidő pedig 4,6 éves szinten stagnált 2009-ben, amely értékek azonban továbbra is jelentősen meghaladják a teljes piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket tartották.

A háztartások 2002. óta gyakorlatilag minden évben – így 2008-ban is - átlagosan 100 milliárd forinttal növelték állampapír állományukat. 2009-ben a lakossági megtakarításokért folyó erős banki verseny hatására 133 milliárd forinttal csökkent a lakosság közvetlen tulajdonában lévő állampapír állomány. A visszaesés a speciális lakossági kincstárjegyeknél következett be, míg a kötvényállomány súlya döntően az új Prémium Magyar Államkötvénynek köszönhetően emelkedett.



Forrás: MNB, ÁKK

⁵ Az MNB adatai alapján.

VI. Likviditáskezelési tevékenység

A likviditáskezelés szükségessége és célja

Az Államháztartási törvény felhatalmazása alapján az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás az ÁKK feladata⁶. 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 KESZ-en megvalósuló költségvetési ki- és befizetésekkel naponta jelentős mennyiségű pénz kerül be a gazdaságba, illetve kerül ki onnan. Ennek következtében jelentősen módosul a bankrendszerben lévő szabad likviditás nagysága is. Ezen ingadozás csökkentése hozzájárulhat a finanszírozás kockázatainak mérsékléséhez. A stabilabb és kiszámíthatóbb pénzpiaci 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 pénzpiaci kamatszint és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji bérfizetés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen változott a likviditáskezelés és a bankközi pénzpiac működése, emiatt a fenti kapcsolat erőssége csökkent. Az IMF/Európai Bizottsági hitelcsomag igénybevétele az állam jelentős devizabetét állománnyal rendelkezik, amit átmenetileg FX swapok útján igénybevehet a likviditáskezelésben. Másodsorban a bankok jelentős összegű szabad likviditással rendelkeznek, amit a jegybanki sterilizációs eszközökben tartanak, amivel könnyebben kezelni tudják átmeneti likviditási hiányukat, így nem feltétlenül veszik igénybe az ÁKK Zrt által kívánt repókövetési lehetőséget. Általában is igaz, hogy 2009-ben romlott a pénzpiac működése, ami korlátozta az ÁKK Zrt műveleteinek hatékonyságát is.

A KESZ simítási tevékenység és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás során az ÁKK azt a célt tűzte ki, hogy a KESZ nap végi állománya a benchmark szerinti optimális szintet érje el, illetve a körül egy meghatározott sávban mozogjon. A KESZ célsávban tartásának módja, hogy a felső határ feletti állomány kihelyezésre kerül a

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.

pénzpiacra, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzpiacról.

Az alkalmazott eszközök

Az ÁKK a KESZ tényleges szintjét a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintos sávon belül szándékszik tartani.⁸ Ez a cél ugyanakkor a többi benchmarkhoz képest kevésbé szigorúan értelmezendő, azaz például az ÁKK a KESZ átmeneti többlet likviditását nem mindenképpen helyezi ki, így alacsony repó kereslet esetén elfogadható a KESZ sávon kívüli szintje. Az ÁKK a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2009-ben a következő eszközökkel élt:

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek értékesítése,
- rendszeres kötvény-visszavásárlások,
- a 3 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- devizahitel-keretek átmeneti felhasználása,
- a nemzetközi hitelcsomagból történt lehívásokkal jelentősen megnőtt az ÁKK rendelkezésére álló szabad devizabetét állomány, ami a korábbi időszakhoz képest jelentősen megnövelte a likviditási tartalékok nagyságát.

Ezen eszközök alkalmazása attól függ, hogy milyen időtávú ingadozást kíván kezelni az ÁKK Hosszabb futamidejű ingadozások simítására a kötvény-visszavásárlások és a diszkont kincstárjegyek, a negyedéven belüli kiigazításokra a likviditási diszkont kincstárjegyek alkalmasak. Az egészen rövid futamidejű (akár napi) cél eléréséhez, a nap végi KESZ sávban tartására az ÁKK repóügyleteket alkalmaz. A felső célérték feletti állomány esetében az ÁKK aktív repóval (pénzkihelyezéssel, állampapír-bevonással), az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig passzív repó művelettel (pénzbevonással, állampapír-kihelyezéssel) él. A 2009-ben alkalmazott repók futamideje 1 nap (tom-next, spot-next), illetve 7 nap (spot-week).

A devizahitel-keretektől történő hitellehívások, illetve devizabetét felhasználások az átmeneti jelentős likviditási igényeket biztosíthatják (például nagy kötvénylejáratok és az Európai Uniótól érkező transzferek esetében, valamint a mark-to-market betételhelyezések céljából).

⁸ A sáv meghatározásakor figyelembe kell venni, hogy léteznek olyan adósságműveletek, amelyek bár a KESZ állományát akár tartósan is megemelik, a bankrendszer likviditását mégsem befolyásolják, ilyenek például a külföldi devizaforrás-bevonásból vagy az MNB-vel szembeni tranzakciókból eredő pénzmozgások, amiket az ÁKK Zrt műveletei során csak fokozatosan vezet a piacra, amit a célsáv korrekciójával (a felső korlát átmeneti emelésével) hajt végre.

Az egyes eszközök alkalmazásának 2009. évi tapasztalatai

2009-ben a hitelpiaci válság újabb hulláma, majd a viszonylag gyorsan végbemenő konszolidáció; a hazai és a nemzetközi tőkepiacokra való visszatérés; a költségvetési hiány csökkenése, ugyanakkor lefutásának nehéz kiszámíthatósága mind jelentősen befolyásolták a KESZ likviditását. A likviditáskezelés szempontjából ugyanakkor jelentős könnyebbséget jelentettek a nemzetközi hitelcsomagból való lehívások és konverzióval vagy FX swapokkal történt felhasználások, ami bármely likviditási helyzetben gyakorlatilag korlátlanul lehetőséget adott a költségvetés likviditásának biztosítására. A bankok kedvező likviditási helyzete miatt ugyanakkor az ÁKK műveleti lehetőségei az aktív oldalon nagyon beszűkültek.

2009 során 13 alkalommal, összesen 565 milliárd forint névértékben került sor LDKJ aukciókra, szemben a megelőző évben 12 aukción kibocsátott 396 milliárd forinttal. Sűrű LDKJ kibocsátás volt az utolsó negyedévben (ám még azévi lejáratokkal) az év végi sajátos likviditási helyzet kezelése érdekében. Már az LDKJ-k révén is javult a sávminimum elérése, ugyanis míg a napvégi KESZ értékek likviditáskezelési műveletek nélkül 120 napon lettek volna a sáv alatt, csupán az alkalmazott LDKJ-k segítségével ez a szám 75 napra csökkent. Önmagában a likviditási diszkont kincstárjegyek kibocsátása révén a KESZ szórása 219 milliárd forintról 201 milliárd forintra csökkent. Ez azt jelenti, hogy a likviditási diszkont kincstárjegy jelentős ingadozáscsökkentő funkciót is betöltött a pótlólagos likviditás növelési szerepe mellett.

A repózási aktivitás számottevően csökkent 2009-ben az előző évvel szemben: a megkötött repó tranzakciók abszolút összege (9.523 milliárd forint) 23%-kal esett vissza a 2008. évi 12.414 milliárd forinthez képest. Az év során az ÁKK 223 értéknaphoz kötött repókat⁹. A repókötések irányát tekintve a pénzbevonást jelentő passzív repó indulási napok (76%) döntő többségben voltak az aktívakkal (24%) szemben.

A likviditáskezelési műveleteknek köszönhetően a költségvetési számla egyenlege 2009-ben a 254 munkanapból 212 napon benn volt a célsávban (83%), ami gyakorlatilag megegyezik a 2008. évi értékkel, annak ellenére, hogy a partnerek üzletkötési hajlandósága romlott a megelőző évhez képest. A likviditáskezelési műveletek hatékonyságát mutatja, hogy a KESZ relatív szórása az LDKJ és repó műveletek eredményeképpen 75%-ról 33%-ra csökkent, a szórás csökkenése kisebb, de még így is jelentős volt, hiszen 219 milliárd forintról 141 milliárd forintra csökkent.

A repózási aktivitás 2009. évi visszaesése és a partnerkör tagjainak azonos likviditási pozíciója a repó tenderek eredményein is meglátszódtak. Az ÁKK az év során a 343 tenderkiírás¹⁰ közül 92 esetben nem kapott akkora összegben repóajánlatot a

⁹ Egy értéknapon több, eltérő futamidejű repó is indulhat, sőt ezek irányja is eltérő lehet.

¹⁰ Ez a szám az összes ajánlatkérést jelenti, tartalmazza az azonos értéknapon induló, de különböző típusú (futamidejű) repó-ajánlatkéréseket is.

partnerkörtől, mint amennyit a tenderen kért, illetve az ajánlatok olyan hozamon érkeztek be, amelyeket az ÁKK az aktuális bankközi piaci kamatokat megvizsgálva nem fogadott el. Ez azt jelenti, hogy az ajánlatkérések 27%-ában a benyújtott repóajánlatok összege nem érte el az ÁKK által felajánlott/kért mennyiséget; ezeken belül 47 esetben (az összes tender 14%-a) semmit sem fogadott el az ÁKK vagy nem is érkezett be ajánlat. 2008-ban a részben teljesült tenderek aránya hasonló mértékű, 26%-os volt, azonban a nulla elfogadású tenderek aránya mindössze 3%-ot ért el.

2008. március óta van lehetősége az ÁKK Zrt-nek overnight repókötésre. Az ÁKK Zrt ugyanakkor ezt az eszközt akkor alkalmazza, ha a többi művelettel nem sikerül a sávban tartani az aktuális KESZ egyenleget. 2009-ben 40 alkalommal hirdetett meg o/n repó tendert az ÁKK Zrt, azonban ebből csak 15 volt teljesen sikeres, azaz volt megfelelő mennyiségű és piaci kamatú ajánlat. Így bár az o/n repó hozzájárult a likviditáskezelési célok teljesítéséhez, azonban sajnálatos, hogy nem tudja betölteni teljesen a kitűzött célját.

Rendelkezésre állási repó

Az ÁKK nem csupán likviditáskezelési célból végez repóműveleteket. A „repó rendelkezésre állás” célja az elsődleges forgalmazói árjegyzés támogatása, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolításának, valamint a forgalom növelésének elősegítése. Amennyiben egy Elsődleges forgalmazónak átmenetileg szüksége van egy árjegyzés alatt lévő állampapírra, ám azt a piacon nem, vagy csak aránytalanul magas költségek mellett tudná megszerezni, akkor a repó keretszerződés alapján az ÁKK Zrt.-hez fordulhat, amely megfelelő fedezet mellett rendelkezésre bocsátja az adott értékpapírt egyhetes repóügylet keretében.

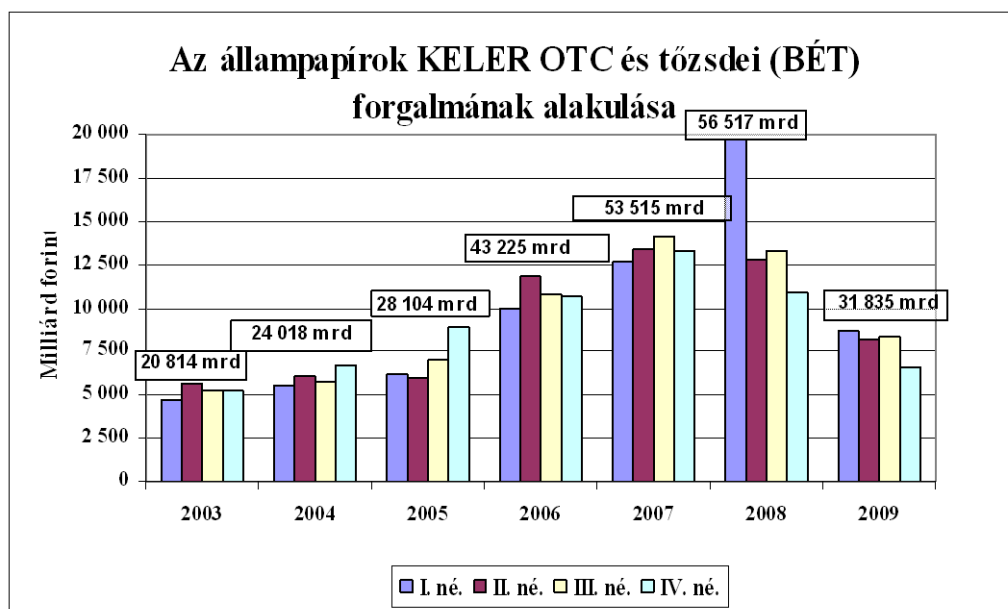
A repó rendelkezésre állási lehetőséggel 2009-ben a megelőző évnél több alkalommal és nagyobb összegben éltek az erre jogosult partnerek: 1337 ügylet keretében 500 milliárd forint névértékben született ilyen célú repóügylet (2008-ban 1046 tranzakció volt 441 milliárd forint összegben). Az ÁKK által nyújtott ezen eszköz támogatta a romló másodpiaci likviditás ellenére a másodpiaci tranzakciók lebonyolítását.

VII. A forint állampapírok másodlagos piaca

Forgalmi adatok

Az Elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) 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 2009-ben is. A Központi Elszámolóház és Értéktár (Budapest) (KELER) adatai alapján összesen 31.562 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2009-ben, ennek 77%-át tették ki az államkötvények és 23%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 31.562 milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2009. év végén fennálló 9.591 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan 3,3 alkalommal gazdát cserélt. A leglikvidebb állampapíroknál a forgalom ennek akár a többszöröse is volt. A másodpiaci forgalom a nemzetközi tőkepiaci válság hatására – akárcsak az EU többi országában is - jelentősen és folyamatosan csökkent 2009-ben, a 2009. évi érték 44%-kal volt alacsonyabb a 2008. évi OTC forgalomnál.

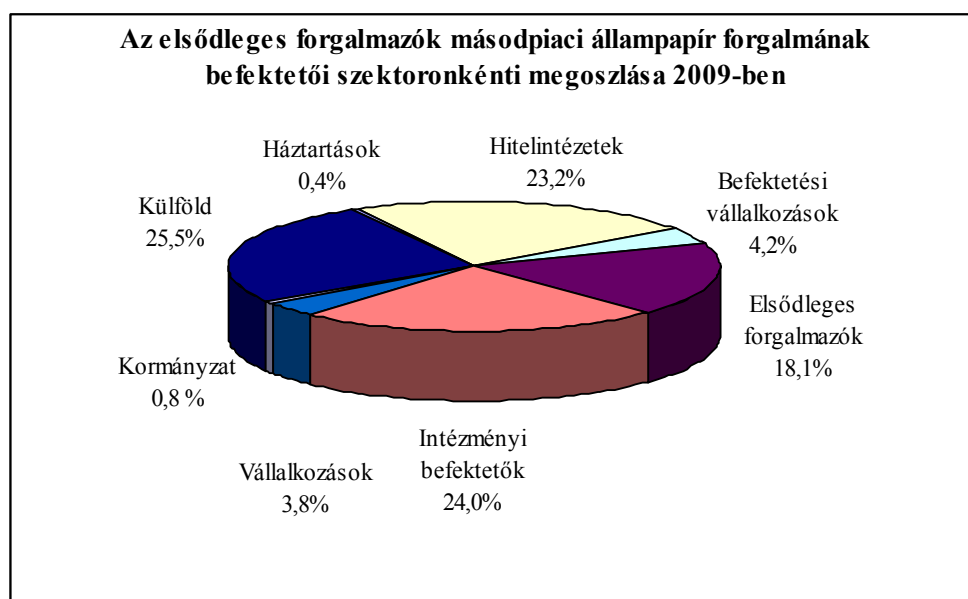
A Budapesti Értéktőzsdén továbbra is állampapír-piaci forgalom kis része bonyolódik. 2009-ban a BÉT-en mintegy 273 milliárd forint értékben kötöttek ügyletet állampapírokkal.



Forrás: KELER Zrt., BÉT

Az elsődleges forgalmazók 29.345 milliárd forintos magyarországi állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes másodpiaci forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg. A piacon jelentősen csökkent továbbá a külföldi

befektetők aktivitása, az elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 26%-át bonyolították le külföldi befektetőkkel, ami lényegesen elmarad 2008-as 34%-tól.



Forrás: ÁKK

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 557 millió forint volt 2009-ben. Ez évben a hitelintézetek vettek részt a legnagyobb egyedi tétel nagyságokkal a kereskedésben, átlagosan 844 millió forintos volumenű ügyletekkel. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú állampapír a 10 éves lejáratú 2017/B (2002 milliárd forinttal) volt, amit a 3 éves lejáratú 2011/C és a 10 éves lejáratú 2019/A jelű kötvények követtek.

Az ÁKK Zrt évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2009-ben immár 2003. óta minden évben, így 2009-ben is az ING Bank N.V. lett az év elsődleges forgalmazója.

Piacfejlesztés

2009-ben az ÁKK fő célja az elsődleges államkötvénypiac újraindítása és a másodpiaci támogatása volt. Ennek legfontosabb eszköze az államkötvény aukciókon a korábbi államkötvény sorozatok felajánlása, és a többszöri rábocsátásokkal az egyes kötvénysorozatok méretének jelentős növelése. Ez a jelenlegi másodpiaci likviditáshiány miatt komoly segítséget jelent a másodpiac működésének javítása érdekében. Az államkötvények sorozatnagyságának növelése sikeres volt 2009-ben (a 2015/A államkötvény állománya már elérte a 700 milliárd forintot). A nemzetközi és a belföldi állampapír-piac helyzetére és az ott kialakult új tendenciákra tekintettel az ÁKK a korábbinál rugalmasabb aukciós rendszert alkalmazott, ami az elsődleges piac

fejlesztésében bizonyult hatékornynak. Ennek érdekében május hónap során, egy újfajta – más országokban sikerrel alkalmazott – értékesítési technikával kombinálta az ÁKK az aukciós kibocsátást. Ezáltal lehetőség nyílt arra, hogy az elsődleges forgalmazók az aukciót követő délutánon az aukción kialakult átlagáron az elfogadott ajánlataik arányában további állampapírt vásároljanak. Az új rendszer lehetőséget teremtett arra, hogy amennyiben a piaci igények jelentősen meghaladják az aukción elfogadásra került összeget, akkor további befektetők tudjanak államkötvényekhez jutni.

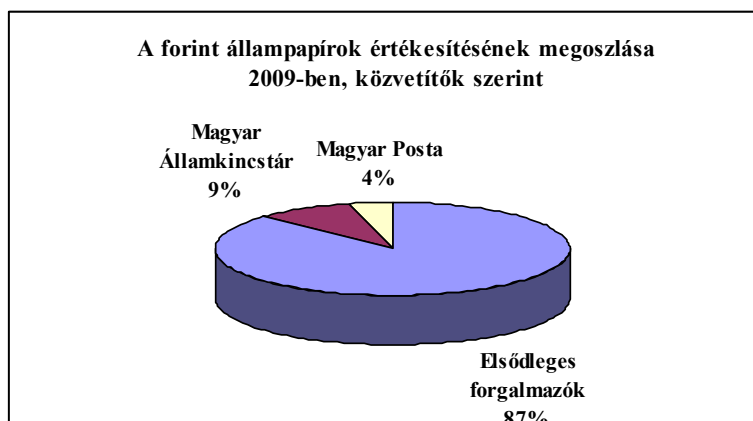
A nemzetközi tőkepiaci válság alapvetően változtatta meg az államadósság kezelés trendjeit, a piaci finanszírozás mozgásterét. Jelenleg is formálódnak a nemzetközi tőkepiaci válságot követően kialakuló állampapír-piacok jellemzői, azonban az egyértelmű, hogy nagy szükség van a jelentősen romló másodpiaci likviditás fejlesztésére, valamint a kibocsátóknak jóval nagyobb rugalmasságot kell gyakorolniuk a finanszírozási műveletek során. Az ÁKK folyamatosan elemzi a nemzetközi és hazai állampapír-piaci folyamatokat és célja a teljes piaci finanszírozásra történő visszatérés és a másodpiaci likviditás növelése.

A külföldi devizában kibocsátott állampapírok másodlagos piaca

A nemzetközi tőkepiaci válságot megelőzően a Magyar Köztársaság devizakötvényeivel nemzetközi elektronikus kereskedési platformon és a bankközi piacon (OTC) kereskedtek. Bizonyos vezető pénzintézetek az ún. NewEuroMTS elektronikus kereskedési platformon kétoldalú (vételi-eladási) árat jegyeztek a 2004-ben újonnan csatlakozott 10 EU-tagállam euróban denominált kötvényeire. Ezen elektronikus kereskedési platform az újonnan csatlakozott tagállamok leglikvidebb, benchmark jellegű devizakötvényeinek kereskedésének színtere volt. A válság hatására a kereskedés ezen a platformon drasztikusan lecsökkent 2009-ben.

VIII. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

Az állampapírok értékesítését az ÁKK közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok közel 87 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam, és a befektetők alapvetően ezen közvetítőktől vásárolhatják meg az állampapírokat.



Az elsődleges forgalmazói rendszer

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

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

Az elsődleges forgalmazói kör 2009 végén:

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

Az elsődleges forgalmazók egyik kiemelt feladata és egyben kizárólagos joga, hogy

rendszeres aukciós ajánlattétellel aktívan részt vegyenek a nyilvánosan kibocsátásra kerülő államkötvények és Diszkont Kincstárjegyek forgalomba hozatalában (aukcióin); az ÁKK e téren minimális részesedési követelményt ír elő a számukra az aukción értékesített állampapírokat tekintve.

Az elsődleges forgalmazók másik fontos feladata, hogy az állampapírok meghatározott körére nyilvánosan vételi és eladási árakat jegyezzenek, ezzel biztosítva a piac likviditását és átláthatóságát, az állampapírokhoz való folyamatos befektetői hozzáférést.¹¹

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

Kizárólag az elsődleges forgalmazók jogosultak

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK által szervezett kötvény és Diszkont Kincstárjegy aukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon¹²;
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon és részt venni az aukciót követő nem kompetitív tenderen;
3. az ÁKK által kizárólag az elsődleges forgalmazók számára a másodpiaci kereskedésüket, árjegyzésüket támogató repó¹³ rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

Emellett az ÁKK a nemzetközi devizakötvények főszervezőit is az elsődleges forgalmazók közül választja ki. A kizárólagos jogok mellett az elsődleges forgalmazók az ÁKK kiemelt partnerei likviditáskezelési repó és kockázatkezelés körében kötött swapügyletek során. Az elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK-val az egyik lakossági állampapír¹⁴, a Kamatozó Kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

¹¹ 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.

¹² Aukciós vételi ajánlatot természetesen bármely befektető benyújthat, ám ezt közvetetten, egy Elsődleges forgalmazón keresztül teheti meg.

¹³ A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK repópartnerének – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre. Bővebben lásd a IX. fejezet Piacfejlesztés c. pontját.

¹⁴ A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Kamatozó Kincstárjegy, Kincstári Takarékjegyek, Prémium Magyar Államkötvény), amelyek – a forgalombahozatali szabályok figyelembe vétele mellett - folyamatosan elérhetőek a befektetők számára.

A lakossági Elsődleges forgalmazók 2009 végén:

CIB Bank Zrt.

Kereskedelmi és Hitelbank Nyrt.

Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.

Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.

UniCredit Bank Hungary Zrt.

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

A Magyar Államkincstár fiókhálózata

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a közvetlen lakossági és kisbefektetői értékesítés lebonyolítása; célja, hogy biztosítsa annak lehetőségét, hogy akik kívánják, azok a közvetítő rendszer kockázata nélkül, közvetlenül az államtól, a legbiztonságosabb ügynökön keresztül vehessenek állampapírt. A kincstári fiókhálózat emellett egyéb funkciókat, így értéktári feladatokat is ellát, és a korábban – akár évekkel ezelőtt – lejárt állampapírok visszaváltását is végzi.

A budapesti és a megyeszékhelyeken található kincstári fiókok az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre, Diszkont Kincstárjegyekre és Kamatozó Kincstárjegyekre a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több mint 14 nap. Ezen kívül az 2009-ben bevezetett inflációkövető kamatozású Prémium Magyar Államkötvényt (2012/I) kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesíti. 2008. decemberében jelentős fejlesztésekre került sor a Magyar Államkincstár állampapír forgalmazási tevékenységében, ami 2009-től javította a forgalmazás feltételeit. Jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint elindult a Webkincstár, a Magyar Államkincstár internetes értékpapír szolgáltatása. Részletesebb információ a www.allamkincstar.gov.hu/cikk/859 címen található.

A Magyar Posta fiókhálózata

A Magyar Posta a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy elnevezésű kincstárjegyek és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű államkötvények forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egyéves Kincstári Takarékjegy és a kétéves Kincstári Takarékjegy II. olyan állampapírok, amelyek 2009 végén országszerte mintegy 2700 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak.

Nemzetközi kibocsátások forgalmazói

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

2009-ben e főszervezők a következők voltak*:

Citigroup (EUR)

ING Bank NV (EUR)

* 2009-ben 1 alkalommal került sor devizakötvény-kibocsátásra. Zárójelben a kötvénykibocsátás devizaneme szerepel.

IX. Az államadósság-kezelés intézményrendszere és feladatai

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban Áht.) határozza meg. E jogszabály az államháztartásért felelős minisztert (2009-ben a pénzügyminisztert) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, a központi költségvetés adósságainak és adósságterheinek nyilvántartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összességükben meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A pénzügyminiszter az említett körbe tartozó feladatait az Áht. rendelkezése alapján az ÁKK útján látja el.

15

Az ÁKK 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 mindenkorai államháztartásért felelős miniszter (pénzügyminiszter) gyakorolja. Működésének kereteit részben a létrehozásáról rendelkező Áht., részben a gazdasági társaságok működését szabályozó általános jogszabályok határozzák meg. Ennek megfelelően a társaságot az ÁKK Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi. Az ÁKK 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 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 megalakulása és szervezeti felépítése

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) költségvetési szervként 1995. májusában a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK megalapításáról rendelkező Áht.-módosítás lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes piacközelű szervezeten belül valósuljon meg. Az elkülönült intézmény létrehozásának célja a kitűzött stratégia egyértelmű felelősségi és számonkérési, valamint gyors döntési rendszerben történő megvalósítása volt. Az ennek megfelelően kialakított rendszerben a pénzügyminiszter

¹⁵ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Zrt.-vel kapcsolatos 2008. december 1-jétől hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

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 Igazgatósága, illetve ügyvezetése rendelkezik a szükséges döntési jogosítványokkal.

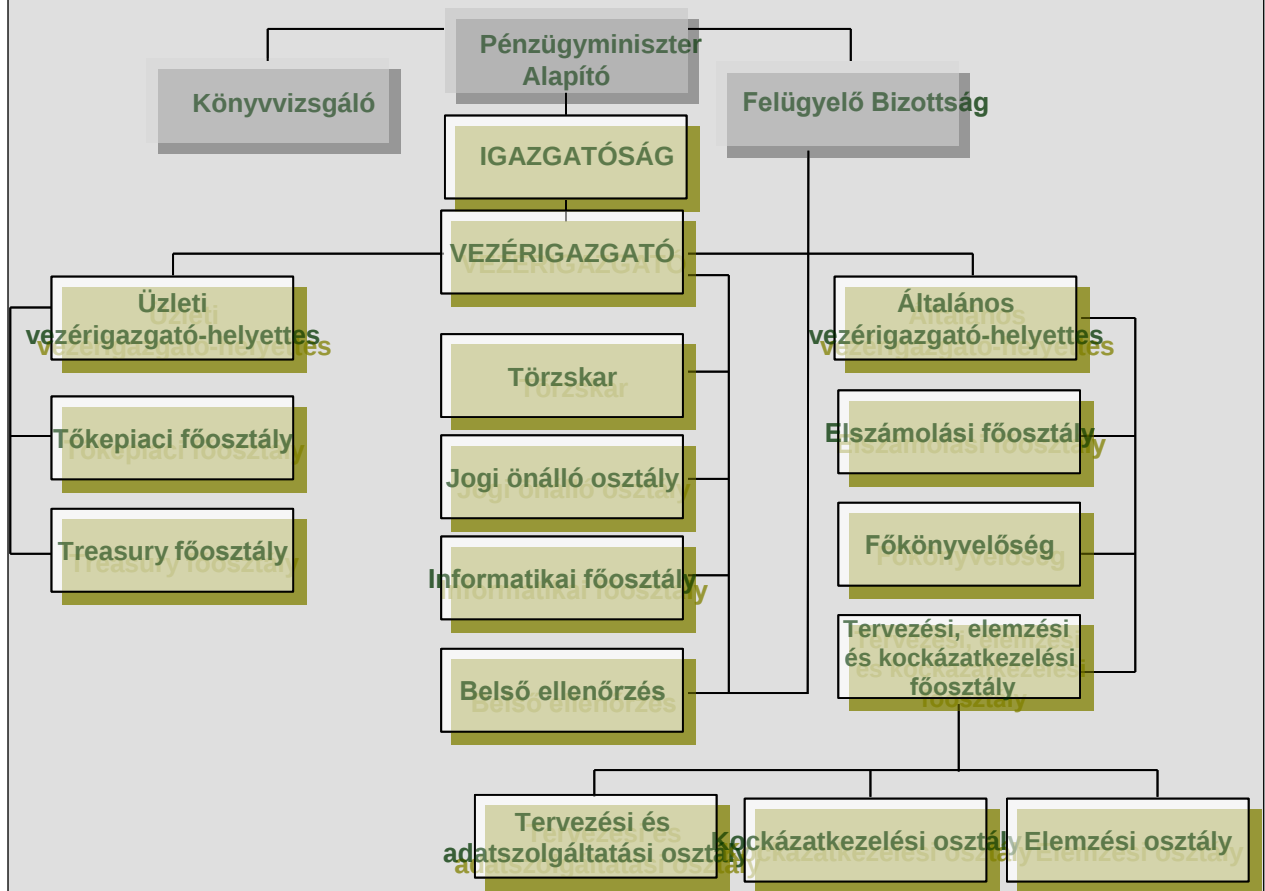
A társaság szervezeti felépítése hasonló a bankokéhoz, illetve befektetési szolgáltatókéhoz, azaz a piaci műveleteket az üzleti terület (front office), azok elszámolását és lebonyolítását a back office végzi; a tervezés, kockázatkezelés, valamint a piaci és makrogazdasági folyamatok elemzése pedig a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

Az ÁKK feladatköre

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

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

Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság szervezeti felépítése



X. Az ÁKK információszolgáltatása

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

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

Az ÁKK internetes honlapja

Az Államadósság Kezelő Központ által működtetett www.akk.hu honlap¹⁶ széles körű tartalomszolgáltatással segíti az állampapírpiac és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. Az ÁKK célja, hogy a legfontosabb aktuális információk már a kezdőoldalon megtalálhatóak legyenek, így többek között ott szerepelnek az aktuális hírek, az államadósság nagysága, a legutolsó aukciók fő adatai, a napi árjegyzési adatok (benchmark hozamok), az állampapír indexek értékei, valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása.

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

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

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

Az ÁKK egyéb jogszabályi kötelezettségeit is a honlapján teljesíti, egyrészt az ún. üvegzszeb-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

¹⁶ Az oldal elérhető a www.allampapir.hu címen is.

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 elsősorban az aukciós és árjegyzési adatait a Bloomberg és a Reuters információs oldalain is közzéteszi.

Sajtótájékoztatók, sajtómegjelenések

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

Kiadványok

Az ÁKK 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 és a finanszírozási kiadvány elektronikus formában érhetőek el, azok megtekinthetők, illetve letölthetők az ÁKK honlapján. A havi kiadványok a tárgyhónapot követő hónap végétől érhetőek el.

A kiadványokkal kapcsolatban további információkkal szolgálnak az ÁKK munkatársai:

Husztai Edit és Rusznák Ferenc

H-1255 Budapest Pf. 248.

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

Fax: (06-1) 488-9445

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

Az állampapírok vásárlásával kapcsolatban további információt nyújtanak a hét minden napján, napi 24 órában a 06-1-452-2900, 06-20-881-9530, 06-30-344-0040 és 06-70-460-9000 információs számok, valamint a Magyar Államkincstár honlapja (webkincstár a www.allamkincstar.gov.hu-n).

Függelék

1. A központi költségvetés adósságának összetevői 2009.12.31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2010/A	2010.08.12	Változó	1 737,60
2010/B	2010.10.12	6,75%	376 508,68
2010/C	2010.04.12	6,75%	364 201,79
2010/D	2010.08.24	6,25%	390 721,37
2011/A	2011.02.12	7,50%	213 782,25
2011/B	2011.10.12	6,00%	371 905,52
2011/C	2011.04.22	6,75%	496 535,07
2012/A	2012.12.31	8,40%	4 279,29
2012/B	2012.06.12	7,25%	523 242,16
2012/C	2012.10.24	6,00%	469 703,91
2012/I	2012.01.25	Változó	32 457,66
2013/A	2013.03.20	Változó	76 666,97
2013/C	2013.12.20	Változó	127 928,00
2013/D	2013.02.12	6,75%	590 218,16
2013/E	2013.10.24	7,50%	285 220,39
2014/A	2014.05.02	Változó	29 576,06
2014/B	2014.12.20	Változó	16 612,00
2014/C	2014.02.12	5,50%	416 067,82
2015/A	2015.02.12	8,00%	704 562,40
2016/A	2016.12.31	Változó	23 380,00
2016/B	2016.01.02	Változó	9 000,00
2016/C	2016.02.12	5,50%	425 647,86
2017/A	2017.11.24	6,75%	203 774,30
2017/B	2017.02.24	6,75%	670 457,64
2019/A	2019.06.24	6,50%	483 535,86
2020/A	2020.11.12	7,50%	322 947,34
2023/A	2023.11.24	6,00%	204 202,49
2026/A	2026.02.28	Változó	51 165,00
2026/B	2026.04.24	Változó	80 000,00
2026/C	2026.10.24	Változó	3 975,04
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			188,87
Összesen:			7 970 201,49
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			5 820,00
Diszkont Kincstárjegyek			1 647 320,47
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen			0,00
Ebből: lejárt, de be nem váltott diszkont kincstárjegyek			812,80
Kamatozó Kincstárjegyek			153 861,04
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			1 197,87
Kincstári Takarékjegyek			185 867,28
Kincstári Takarékjegy II.			74 384,12
Forinthitelek			438 714,03
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			55,69
Forintadósság összesen			10 476 224,11

<i>Devizaadósság</i>						Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
1999-től felvett devizahitel-adósság*						0,00	0,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*						4 068 028,02	15 020,04
<i>ebből IMF/EU hitel</i>						<i>3 351 725,88</i>	<i>12 375,30</i>
Átvállalt devizahitelek*						46 499,06	171,68
1999-től kibocsátott devizakötvények							
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás		Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
112	EUR	2011.06.27	10	5,625%		270 840,00	1000,00
113	EUR	2013.02.06	10	4,50%		265 694,04	981,00
114	EUR	2010.09.27	7	4,00%		257 047,47	949,08
115	EUR	2014.01.29	10	4,50%		269 377,46	994,60
116	GBP	2014.05.06	10	5,50%		151 585,00	559,68
118	EUR	2011.10.28	7	3,625%		268 779,45	992,39
120	USD	2015.02.03	10	4,75%		282 105,00	1041,59
121	EUR	2020.02.24	15	3,88%		270 840,00	1000,00
122	GBP	2017.05.09	12	5,00%		151 585,00	559,68
123	JPY	2010.07.12	5	0,62%		61 089,00	225,55
124	JPY	2012.07.12	7	0,96%		91 633,50	338,33
125	EUR	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%		270 840,00	1000,00
126	EUR	2016.07.18	10,5	3,50%		270 840,00	1000,00
127	JPY	2013.03.18	7	1,67%		101 815,00	375,92
128	GBP	2016.03.30	10	5,00%		151 585,00	559,68
129	EUR	2017.07.04	10	4,375%		270 840,00	1000,00
130	JPY	2017.10.26	10	2,11%		50 907,50	187,96
131	CHF	2013.05.21	5	3,50%		27 351,00	100,99
132	CHF	2016.05.20	8	4,00%		36 468,00	134,65
133	EUR	2018.06.11	10	5,75%		406 260,00	1500,00
134	EUR	2014.07.28	5	6,75%		270 840,00	1000,00
Összesen						4 198 322,43	14 501,12
Ebből: devizaswapok összesen						155 649,68	
A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvény						27,82	
Devizaadósság összesen						8 468 527,00	
A központi költségvetés adóssága						18 944 751,11	
ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek)						20 113,46	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen						18 964 864,58	

*Devizaswapokkal együtt.

2. A Magyar Köztársaság hosszú futamidejű adósságainak hitelminősítése

Devizaadósság			
Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1992.04.20	-	BB+	-
1993.12.27	Ba1	BB+	-
1996.04.25	Ba1	BB+	BBB-
1996.10.28	Ba1	BBB-	BBB-
1996.12.19	Baa3	BBB-	BBB-
1997.06.24	Baa3	BBB-	BBB
1998.05.08	Baa2	BBB-	BBB
1998.12.11	Baa2	BBB	BBB
1999.06.25	Baa1	BBB	BBB
1999.10.29	Baa1	BBB	BBB+
2000.02.02	Baa1	BBB+	BBB+
2000.11.14	A3	BBB+	BBB+
2000.11.29	A3	BBB+	A-
2000.12.19	A3	A-	A-
2002.11.12	A1	A-	A-
2005.12.06	A1	A-	BBB+
2006.01.22	A1	A-	BBB+
2006.01.26	A1	A-	BBB+
2006.06.15	A1	BBB+	BBB+
2006.12.22	A2	BBB+	BBB+
2007.11.05	A2	BBB+	BBB+
2008.03.17	A2	BBB+	BBB+
2008.10.17	A2	BBB+	BBB+
2008.11.07	A3	BBB+	BBB+
2008.11.10	A3	BBB+	BBB
2008.11.17	A3	BBB	BBB
2009.03.02	A3	BBB	BBB
2009.03.30	A3	BBB-	BBB
2009.03.31	Baa1	BBB-	BBB
2009.10.02	Baa1	BBB-	BBB

A Moody's és a Fitch Ratings ügynökség hitelminősítési kilátása "negatív", a Standard and Poor's-é "stabil" volt 200

Forintadósság			
Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1996.04.25	-	-	BBB+
1996.10.28	-	A-	BBB+
1997.06.24	-	A-	A-
1998.06.22	A1	A-	A-
1998.07.02	A1	A-	A
1998.12.11	A1	A	A
2000.11.29	A1	A	A+
2000.12.19	A1	A+	A+
2002.11.19	A1	A	A+
2005.01.12	A1	A	A
2005.05.27	A1	A-	A
2005.12.06	A1	A-	A-
2006.01.22	A1	A-	A-
2006.01.26	A1	A-	A-
2006.06.15	A1	BBB+	A-
2006.12.22	A2	BBB+	A-
2007.11.05	A2	BBB+	A-
2008.03.17	A2	BBB+	A-
2008.10.17	A2	BBB+	A-
2008.11.07	A3	BBB+	A-
2008.11.10	A3	BBB+	BBB+
2008.11.17	A3	BBB	BBB+
2009.03.02	A3	BBB	BBB+
2009.03.30	A3	BBB-	BBB+
2009.03.31	Baa1	BBB-	BBB+
2009.10.02	Baa1	BBB-	BBB+

A Moody's és a Fitch Ratings ügynökség hitelminősítési kilátása "negatív", a Standard and Poor's-é "stabil" volt 200

3. Az Elsődleges forgalmazók és a kincstári fiókok címei

Az Elsődleges forgalmazók központjai

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

A Magyar Államkincstár fiókhálózata (állampénztári irodák)

Üzleti órák minden irodában: hétfő-csütörtök 8.00-16.00, péntek 8.00-13.00

Közép-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda

• 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: (1) 452-8665, Fax: (1) 452-8680

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Pécs

• 7621 Pécs, Apáca u. 6., Tel.: (72) 421-400, Fax: (72) 421-407

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Kecskemét

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

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Békéscsaba

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

Észak-magyarországi Regionális Iroda Állampénztári Iroda, Miskolc

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

Dél-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szeged

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

Közép-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Székesfehérvár

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

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Győr

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

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Debrecen

• 4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Tel.: (52) 516-200, Fax: (52) 418-814

Észak-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Eger

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

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szolnok

• 5000 Szolnok, Magyar u. 8., Tel.: (56) 372-806, Fax: (56) 378-349

Közép-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Tatabánya

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

Észak-magyarországi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Salgótarján

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

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Kaposvár

• 7400 Kaposvár, Széchenyi tér 4., Tel.: (82) 419-411, Fax: (82) 419-850

Észak-alföldi Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Nyíregyháza

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

Dél-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szekszárd

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

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Szombathely
• 9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Tel.: (94) 323-458, Fax: (94) 323-434

Közép-Dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Veszprém
• 8200 Veszprém, Budapest u. 4., Tel.: (88) 623-984, Fax: (88) 623-971

Nyugat-dunántúli Regionális Igazgatóság Állampénztári Iroda, Zalaegerszeg
• 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 501-691, Fax: (92) 501-697

4. Az ÁKK jogállását szabályozó és az államadósság-kezeléshez kapcsolódó, hatályos jogszabályok kiemelt részei

1992. évi XXXVIII. törvény az államháztartásról

(...)

18/F. § (1) Az ÁKK Rt. egyszemélyes részvénytársaság. Az ÁKK Rt. részvényei névre szólók és forgalomképtelenek.

(2) Az ÁKK Rt. alapítója az államháztartásért felelős miniszter.

(3) Az ÁKK Rt. alapítására és működésére - e törvény eltérő rendelkezései kivételével - a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLIV. törvény (a továbbiakban: Gt.) szabályait kell megfelelően alkalmazni.

(4) Az ÁKK Rt. működése során az alapítói jogokat az államháztartásért felelős miniszter gyakorolja azzal az eltéréssel, hogy az igazgatóság jogkörét nem vonhatja el.

(5) A Kormány tagjai és az államtitkárok jogállásáról és felelősségéről szóló törvényben meghatározott állami vezetők az ÁKK Rt. igazgatóságában és felügyelő bizottságában tisztséget viselhetnek.

(6) Az ÁKK Rt. felügyelőbizottságának hatásköre nem terjed ki az államadósság-kezelési stratégia, az ezzel kapcsolatos teljesítménymutatók és a finanszírozási tervek véleményezésére.

18/G. § (1) Az ÁKK Rt. vagyonával a vonatkozó jogszabályok, alapítói határozatok, valamint az igazgatósági határozatok keretein belül önállóan gazdálkodik.

(2) Az ÁKK Rt. bevételei:

a) az államadósság kezelésével összefüggésben az éves költségvetési törvényben e célra megállapított előirányzat, amelyet havi egyenlő részletekben kell az ÁKK Rt. rendelkezésére bocsátani,

b) egyéb bevételek.

(3)

(4) Az államadósság kezeléséhez kapcsolódó kamatokat, jutalékokat, díjakat, egyéb költségeket az ÁKK Rt. a költségvetési törvény mindenkor, államadósságra vonatkozó fejezetének terhére számolja el és fizeti ki.

(5) Az ÁKK Rt. a jogok és kötelezettségek tekintetében a Magyar Államkincstár Államadósság Kezelő Központ általános jogutódja.

(6) Az ÁKK Rt. az (1)-(3) bekezdésben szereplő működése körében az MNB-nél pénzforgalmi számlát vezet.

(7) Az ÁKK Rt. a 113/A. §-ban meghatározott feladatok ellátásához a KELER Rt.-nél értékpapír letéti- és értékpapírszámlát vezet.

(8) Az ÁKK Rt. a 113/A. §-ban meghatározott feladatok ellátásához az MNB-nél vagy hitelintézetnél devizaszámlát vezethet.

(...)

AZ ÁLLAMADÓSSÁG

110. § (1) E törvény alkalmazásában adósság a hitelviszonyon alapuló fizetési kötelezettség.

(2) Az államadósság a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak együttes adóssága.

(3) A helyi önkormányzati adósság a helyi és helyi kisebbségi önkormányzatokat együttesen terhelő adósság, amelynek számításakor az egyes önkormányzatok egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.

(4) Az államháztartás adóssága az államadósság és a helyi önkormányzati adósság együttes értéke.

(5) Az államháztartás adóssága, illetve az államadósság értékének számításakor az alrendszerek egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.

(6) A maastrichti adósságmutató az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt, a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv alkalmazásáról szóló, 1993. november 22-i 3605/93/EK tanácsi rendelet szerint jelentendő adósságmutató.

111. § (1) A központi költségvetés adósságából eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért az államháztartásért felelős miniszter felelős.

(2) Az elkülönített állami pénzalapok, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai és a helyi önkormányzatok az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért önállóan felelősek.

112. § Az államháztartásért felelős miniszter köteles az államadósságot és az államháztartási adósságot alrendszerenként és konszolidáltan rendszeresen, de legalább negyedévente - kormányrendeletben meghatározottak szerint - nyilvánosságra hozni. Az államháztartásért felelős miniszter e feladatának ellátásához az önkormányzatok kormányrendeletben meghatározott módon, időközönként és tartalommal adatot szolgáltatnak.

113. §

113/A. § (1) Az államháztartásért felelős miniszter az államadósság kezelés körében az ÁKK útján

a) az éves költségvetési törvény alapján a 18/B. § (1) bekezdésének p) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességének fenntartásáról;

b) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről;

c) nyilvántartja a központi költségvetést terhelő adósságot.

(2) E feladatkörében az ÁKK Rt.

a) elkészíti a központi költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervét, kidolgozza az államadósság finanszírozási stratégiáját;

b) a költségvetési törvény keretében szervezi a központi költségvetés adósságát képező állampapír-kibocsátásokat, hitelfelvételeket és hitelátvállalásokat;

c) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság terheinek kifizetéséről;

d) szervezi a másodlagos állampapírpiacot;

e) a másodlagos állampapír-piacon sajtószámlás kereskedést, értékpapír kölcsönzést, repó és fordított repó műveleteket végez, valamint azonnali és határidős-, fedezeti- és csereügyleteket, továbbá származtatott ügyleteket köt, letétkezelési és letéti őrzési feladatokat lát el;

f) elemzi a központi költségvetést terhelő adósságszolgálat és állampapírpiac folyamatait;

g) közreműködik az államháztartási adósság számításában, a 112. § szerinti kormányrendeletnek megfelelően tájékoztat az államadósság és az államháztartási adósság alakulásáról és az állampapírpiacon folyamatokról;

h) külön jogszabály felhatalmazása alapján állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomba hozatalát szervezheti, illetve ezzel kapcsolatos tanácsadási feladatokat láthat el;

i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás, garanciavállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;

j) hitel-betét műveleteket végez;

k) közreműködik az állami kezesség, garancia melletti hitel- és kölcsönfelvétellel, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában. Az ÁKK Rt. a közreműködésért a központi költségvetés terhére díjazásban részesül. A díj mértéke az alapügyben szereplő tőke összegének legfeljebb 0,025 százaléka. Az ÁKK Rt. e feladatainak és díjazásának részletes szabályait a Kormány rendeletben határozza meg;

l) közreműködhet az állam többségi tulajdonában álló gazdálkodó szervezet hitelfelvételével, kölcsönfelvétellel, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjának kibocsátásával kapcsolatos feladatok - beleértve az üzleti stratégiával kapcsolatos tanácsadást is - ellátásában, melyért a gazdálkodó szervezettől a k) pontban meghatározott mértékű díjra jogosult.

(3) Az ÁKK Rt. a 18/G. § (6) bekezdésében meghatározott számlák elkülönített alszámláin forgalomba hozatal és mögöttes pénzkövetelés nélkül olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományt hozhat létre, amely a (2) bekezdés e) pontja szerinti ügyletek tárgya lehet.

(4) Az ÁKK (1) és (2) bekezdés szerinti tevékenysége körében az állam által kibocsátott vagy állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, továbbá a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdéi szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) 6. §-ának b), d), h), i), j) és k) pontjában meghatározott pénzügyi eszközök tekintetében a Bszt. 5. §-a (1) bekezdésének a)-c) és f)-h) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, valamint a Bszt. 5. §-a (2) bekezdésének a), b), d), g) és h) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást végezhet.

(5) Az ÁKK (1) bekezdés és (2) bekezdés a)-g) és i)-k) pontjai szerinti tevékenysége, illetve az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében végzett (4) bekezdés szerinti tevékenysége államadósság kezelésnek minősül. Az ÁKK államadósság kezelésén kívüli befektetési szolgáltatási tevékenységére és befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatására a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.

(6) A kincstár az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében a Bszt. 5. §-a (1) bekezdésének a)-c) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet végezhet és a Bszt. 5. §-a (2) bekezdésének a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást nyújthat, valamint közvetítőként járhat el azzal, hogy e tevékenységére és szolgáltatására vonatkozóan a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.

5. *Az ÁKK mérlege, eredménykimutatása, vezető tisztségviselői*
MÉRLEG

Eszközök	Előző év 2008.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2009.
A. Befektetett eszközök	85 381		62 305
<i>I. IMMATERIÁLIS JAVAK</i>	<i>28 022</i>		<i>14 781</i>
1. Alapítás -átszervezés aktivált értéke			
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
3. Vagyoni értékű jogok	22 145		14 781
4. Szellemi termékek			
5. Üzleti vagy cégérték			
6. Immateriális javakra adott előlegek	5 877		
7. Immateriális javak érték helyesbítése			
<i>II. TÁRGYI ESZKÖZÖK</i>	<i>48 028</i>		<i>39 113</i>
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	13 739		12 786
2. Műszaki berendezések, gépek, járművek			
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	24 997		26 327
4. Tenyészállatok			
5. Beruházások felújítások	9 292		
6. Beruházásra adott előlegek			
7. Tárgyi eszközök érték helyesbítése			
<i>III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK</i>	<i>9 331</i>		<i>8 411</i>
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban			
3. Egyéb tartós részesedés			
4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési visz. váll.			
5. Egyéb tartósan adott kölcsön	9 331		8 411
6. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
7. Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése			
8. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési kül.			
B. Forgóeszközök	404 593		438 219
<i>I. KÉSZLETEK</i>			
1. Anyagok			
2. Befejezetlen termelés és félkész termék			
3. Növendék hizó és egyéb állatok			
4. Késztermékek			
5. Árúk			
6. Készletre adott előlegek			
<i>II. KÖVETELÉSEK</i>	<i>8 965</i>		<i>1 573</i>
1. Követelések áruszolgáltatásból és szolgáltatásokból (vevők)	7 314		
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
3. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő váll			
4. Váltókövetelések			
5. Egyéb követelések	1 651		1 573
6. Követelések értékelési különbözete			
7. Számadazékos ügyletek pozitív értékelési kül			
<i>III. ÉRTÉKPAPÍROK</i>			
1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Egyéb részesedés			
3. Saját részvények, saját üzletrészek			
4. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
5. Értékpapírok értékelési különbözete			
<i>IV. PÉNZESZKÖZÖK</i>	<i>395 628</i>		<i>436 646</i>
1. Pénztár, csekk	649		2 770
2. Bankbetétek	394 979		433 876
C. Aktív időbeli elhatárolások	11 880		12 743
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	2 385		2 500
2. Költségek, réfordítások aktív időbeli elhatárolása	9 495		10 243
3. Halasztott ráfordítások			
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN	501 854		513 267

(eFt)

Források	Előző év 2008.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2009.
D. Saját tőke	354 914		354 914
I. JEGYZETT TŐKE	300 000		300 000
II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-)			
III. TŐKETARTALÉK			
IV. EREDMÉNYTARTALÉK	54 914		54 914
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK			
VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK			
VII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	0		0
E. Céltartalékok	0		0
1. Céltartalék a várható kötelezettségekre			
2. Céltartalék a jövőbeni költségekre			
3. Egyéb céltartalék			
F. Kötelezettségek	117 425		114 627
I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll.			
2. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.szemben			
3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben			
II. HOSSZÚLEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
1. Hosszú lejáratra adott kölcsönök			
2. Átváltoztatható kötvények			
3. Tartozások kötvény kibocsátásból			
4. Beruházási és egyéb fejlesztési hitelek			
5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek			
6. Tartós kötelezettségek kapcsolt váll. szemben			
7. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben			
8. Egyéb hosszúlejáratú kötelezettségek			
III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	117 425		114 627
1. Rövid lejáratú kölcsönök			
2. Rövid lejáratú hitelek			
3. Vevőtől kapott előlegek			
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolg.	23 007		16 883
5. Váltótartozások			
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcs.	27 950		41 240
7. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll. szemben			
8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	66 468		56 504
9. Kötelezettségek értékelési különbözete			
10. Származékos ügyletek negatív értékelési kül			
G. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	29 515		43 726
1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	16 466		15 200
2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhat.	13 049		28 526
3. Halasztott bevételek			
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN	501 854		513 267

Budapest, 2010. március 29.

Szarvas Ferenc
Vezérigazgató

EREDMÉNYKIMUTATÁS

(eFt)

Megnevezés	Előző év 2008.	Előző évek módosításai	Tárgyév 2009.
01 Belföldi értékesítés nettó árbevétele	885 573		947 735
02 Export értékesítés nettó árbevétele			
I. Értékesítés nettó árbevétele	885 573		947 735
03 Saját termelésű készletek átlománnyváltozása			
04 Saját előállítású eszközök aktívált értéke			
II. Aktívált saját teljesítmények értéke			
III. Egyéb bevételek	5 899		1 236
05 Anyagköltség	5 321		6 733
06 Igénybe vett szolgáltatások értéke	171 363		190 868
07 Egyéb szolgáltatások értéke	2 516		3 435
08 Eladott áruk beszerzési értéke			
09 Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke			
IV. Anyagi jellegű ráfordítások	179 200		201 036
10 Bérköltség	431 598		440 649
11 Személyi jellegű egyéb kifizetések	84 464		90 899
12 Bérjárulékok	156 420		155 007
V. Személyi jellegű ráfordítások	672 482		686 555
VI. Értékcsökkenési leírás	39 257		39 736
VII. Egyéb ráfordítások	3 886		3 466
A. ÜZEMI TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	-3 353		18 178
13 Kapott osztalék és részesedés			
14 Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége			
15 Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége			
16 Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	35 946		34 907
17 Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	2 481		5 108
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	38 427		40 015
18 Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamnyeresége			
19 Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások			
20 Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékt veszítése			
21 Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	779		5 930
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	779		5 930
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	37 648		34 085
C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY	34 295		52 263
X. Rendkívüli bevételek			
XI. Rendkívüli ráfordítások	12		528
D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	-12		-528
E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	34 283		51 735
XII. Adófizetési kötelezettség	6 333		10 495
F. ADÓZOTT EREDMÉNY	27 950		41 240
22 Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre			
23 Jövőre átvitt osztalék, részesedés	27 950		41 240
G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	0		0

Budapest, 2010. március 29.

Szarvas Ferenc
Vezérigazgató

6. *A Társaság vezető tisztségviselői 2009. december 31-én:*

Igazgatóság tagjai:

Elnök: Dr. Katona Tamás
Tagok: Dr. Kovács Álmos
Szarvas Ferenc

Felügyelő Bizottság tagjai:

Elnök: Sághy Zoltán
Tagok: Végh Szabolcs
Dr. Jónás Béla

Társaság könyvvizsgálója:

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

Könyvvizsgálatért személyesen felelős:

Agócs Gábor könyvvizsgáló igazgató