

ÉVES JELENTÉS AZ
ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL

■ 2006 ■

ELŐSZÓ

Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (ÁKK Zrt.) éves adósságkezelési beszámolója az elmúlt évi finanszírozás, az államadósság alakulása és állampapírpiacon folyamatok átfogó bemutatásával kívánja az állampapírpiacon szereplőket, a befektetőket és a döntéshozókat tájékoztatni, informálni. Az elmúlt év finanszírozási eseményei mellett részletes tájékoztatást ad az államadósság-kezelés hazai intézményrendszeréről és az ÁKK Zrt. működéséről is.

A 2006. év különleges év volt: az év első felében tovább folytatódtak a korábbi éveket jellemző kedvezőtlen fiskális folyamatok, amik az egyre növekvő finanszírozási igény és annak nehezen előre jelezhető ingadozásai miatt komoly finanszírozási feladatot jelentettek az adósságkezelésnek. Az év második felében ugyanakkor megindult egy stabilizálódási folyamat, ami mind a befektetői hangulatot, mind a finanszírozás mozgásterét kedvezően befolyásolta. 2006-ban is sikerült az év elején meghirdetett célokat teljesíteni, mely révén biztosított volt az éves hiány hosszú távon tekintett minimális költségek és elfogadható kockázatok mellett történő finanszírozása.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	5
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2006-BAN	6
II. A 2006. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	12
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2006-BAN	15
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	20
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2006 FOLYAMÁN	25
VI. LIKVIDITÁSKÉZELÉSI TEVÉKENYSÉG	31
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	34
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	37
IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	40
X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	42
FÜGGELÉK	44

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS

Mind a hiányra, mind az adósságra vonatkozó adatok előzetesnek számítanak addig, amíg az Országgyűlés el nem fogadja az adott évre vonatkozó zárszámadási törvényt, az éves költségvetés végrehajtását. Erre az Áht. rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év negyedik negyedévében kerül sor. A költségvetésre vonatkozó 2006. évi adatok e kiadvány elkészültekor hivatalosan még előzetes adatoknak minősülnek.

Jelen kiadványban bizonyos adatok pénzforgalmi szemlélet szerint kerültek megjelenítésre, míg más adatok eredményszemlélet szerint. Pénzforgalmi szemléletben tekintve a kiadásokat és bevételeket, azok abban az időszakban kerülnek kimutatásra, amikor ténylegesen kifizetésre kerülnek vagy befolynak, függetlenül attól, hogy 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 számítanak a kamatkidadások. Így például egy éves kamatfizetésű kötvény esetében naptári éves kimutatási időszakokat tekintve pénzforgalmi szemléletben az adott éves teljes kamatkidadás-összeget arra az évre mutatják ki, amelyben ténylegesen kifizetésre került. Eredményszemléletben viszont a kamatösszeg két részre bontásra kerül, és attól függően terheli az egyik, valamint másik naptári évet, hogy a kamatperiódus mekkora hányada esett az egyik, illetve a másik naptári évre.

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

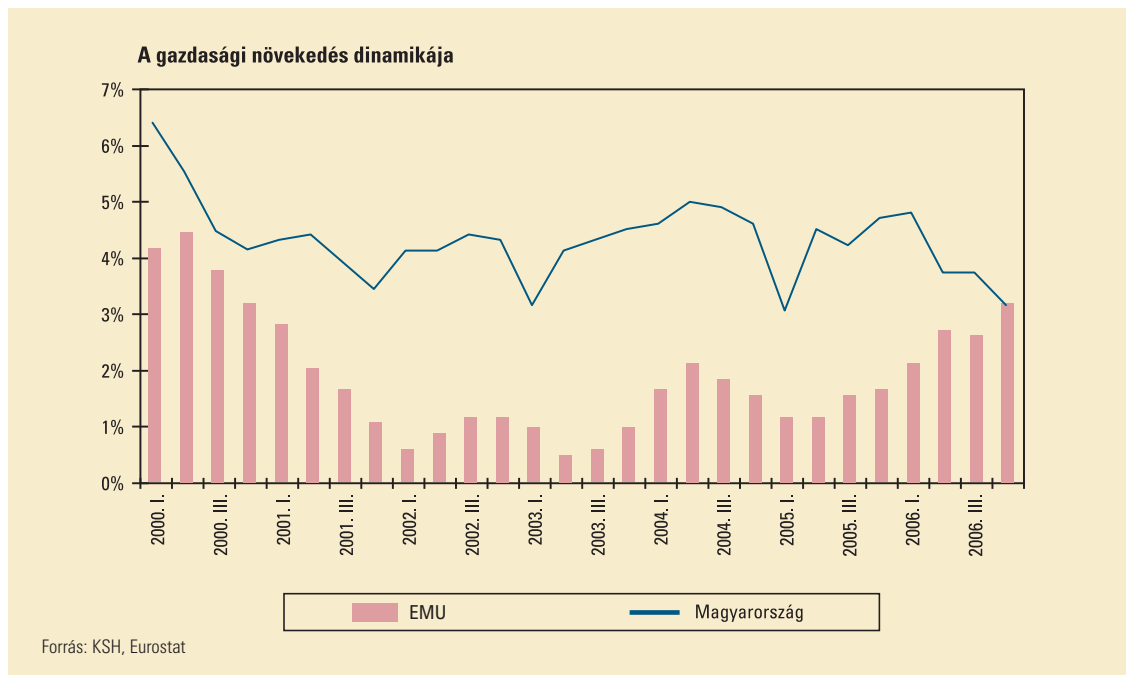
- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra, a tőkeindexált kötvény a tőkenövekménnyel együtt.
- A diszkont kincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden tranzakcióját követően módosul.
- A szállítási repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemei a devizaswap-ügyletekkel korrigáltak, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintba átszámítva kerülnek kimutatásra.
- Az ÁKK Zrt. által számított adósság a központi költségvetés adósságát tartalmazza (azaz a helyi önkormányzatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz a különböző állami vállalatok adósságát nem foglalja magában).

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

I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2006-BAN

REÁLGAZDASÁG

A magyar gazdaság növekedési üteme 2006-ban 4,0%-os volt. A dinamika csak kissé marad el a korábbi évek növekedésétől, ám az újonnan csatlakozó EU országok között így is a legalacsonyabb. Az utolsó negyedévben – elsősorban a költségvetési megszorító intézkedések hatására – jelentős mértékben lassult a növekedési ütem, s ekkor már az EU átlagos növekedése is meghaladta a hazai dinamikát. 2006-ban lényegesen módosult a 2005. évihez képest a növekedés szerkezete: az export növekedési üteme ez évben is túlszárnyalta az importét, ám a fogyasztás dinamikája lassult, s a beruházások volumene visszaesett, így az év egészét tekintve a gazdaság motorja szinte kizárólag a lendületesen bővülő export volt. Kedvezőnek tekinthető az ipari termelés hozzáadott értékének 9,5%-os növekedése. Az építőipar jelentős, 3,1%-os visszaesésében a lassuló lakásépítési konjunktúra mellett fontos szerepet játszott az állami infrastruktúrafejlesztések visszaesése. Kínálati oldalon említésre méltó még a mezőgazdasági termelés 6,1%-os visszaesése, amely főként bázishatásnak – azaz a jó 2005. évi termésnek – tulajdonítható.



A lakossági fogyasztás növekedése 2006-ban mindössze 1,2%-os volt, mely 1997. óta a legalacsonyabb érték.¹ Az alacsony dinamikát részben a naptárhatás okozta, bár fontos szerepet játszott az ismét jelentős szintű lakossági megtakarítás is. Az év során a reálbérek 3,5%-kal emelkedtek az előző évhez képest. Az adóterhelés emelkedése csökkentette a reálbér-dinamikát, ám – elsősorban a versenyszférában – továbbra is viszonylag magas volt a bruttó bérek növekedése. A fiskális megszorítások miatti adó-, járulék- és átváltozások hatására a reálbérek az utolsó negyedévben már visszaesést mutattak. Kedvezőtlen fejlemény a munkanélküliségi ráta növekedése, bár az aktivitási ráta mellett a foglalkoztatottak létszáma is jelentős mértékben emelkedett, míg a munkanélkülieké kisebb mértékben nőtt.

¹ A KSH az elmúlt években a fogyasztási adatokat az első adatközléshez képest a későbbi közléseiben gyakran és jelentősen felfelé módosította, ez a 2006-os adatok esetében sem kizárt.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás 2006-ban 1,8%-kal esett vissza. A beruházások visszaesését elsősorban az autópályák és gyorsforgalmi utak építésével kapcsolatos kiadásoknak az év második felében tapasztalt csökkenése, a lakásépítési konjunktúra lassulása, valamint a feldolgozóipari beruházások visszaesése magyarázzák.

2006. egészét tekintve a belföldi felhasználás mindössze 0,5%-kal emelkedett, ebben a készletberuházások és egyéb nem specifikált tényezők is jelentős szerepet játszottak.

A gazdasági növekedés fontos mozgatórugója volt az erős teljes külső kereslet, ami a javuló globális konjunktúrával volt összefüggésben. A kivitel és a behozatal volumene egyaránt gyors, 18,0%-os illetve 12,6%-os ütemben bővült 2006. egészét tekintve az előző évhez képest. Az exportdinamika tehát kiugró volt, valamint az export-import olló is nyílt az export javára. Így a folyó fizetési mérleg hiány GDP arányos mértéke egy év alatt 6,9%-ról 5,8%-ra csökkent.

FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

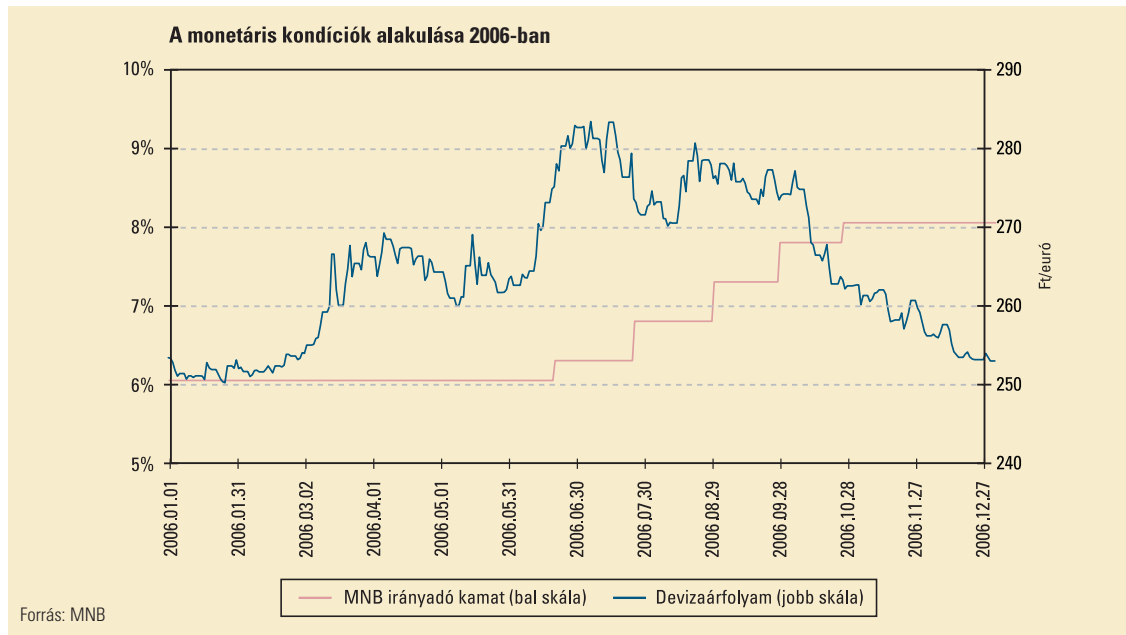
A 2006. évi eredetileg tervezett pénzforgalmi szemléletű államháztartási hiány 1.581 mrd Ft (a GDP 6,8%-a) volt. Az év első harmadában a tervezett hiány már mintegy kétharmada teljesült. A tavaszi parlamenti választások után az új kormány bejelentette, hogy fiskális kiigazítási lépések bevezetésére és a hiányszámok korrekciójára van szükség. A júniusban bejelentett 350 milliárd Ft-nyi költségvetési kiigazító csomag mellett emelték meg a várható hiányszámot. A költségvetési helyzet súlyossága még a piaci szereplőket is meglepte, ezért az igen drasztikus azonnali keresletszűkítést eredményező stabilizációs program bejelentésének piaci fogadtatása vegyes volt. A 2006-ra tervezett intézkedések nagy részének életbe lépése augusztusban és szeptemberben, valamint a Konvergenciaprogram európai uniós, és a 2007. évi költségvetés parlamenti elfogadása az év végén növelte a befektetők fiskális politikával szembeni bizalmát. Végül 2006-ban a költségvetési hiány – a NA Zrt-től átvállalt adóssággal együtt – 2.033 milliárd forintot, a GDP 8,3%-át tette ki.

Az állam finanszírozási igénye a fentiek szerint 2006-ban is jelentős volt.² A finanszírozási helyzetet azonban könnyítette, hogy 2006-ban a lakosság nettó finanszírozási képessége az év folyamán bár valamelyest csökkent, továbbra is jelentős mértékű volt (a nettó megtakarítás/GDP mutató 3,0%-ra mérséklődött a 2005. év végi 4,3%-ról). A nettó finanszírozási képesség 2006-ban tapasztalt viszonylag magas szintje a lakáshitelezés visszaesésének és a fogyasztás alacsony dinamikájának tulajdonítható. Ugyanakkor a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye – a beruházások visszaesése mellett – a 2005-ös évhez képest a GDP 2,1%-ára csökkent a 2005. év végi 4,5%-ról.

Összességében a folyó fizetési mérleg hiánya 2006. folyamán 5,2 milliárd eurót ért el, ami a GDP 5,8%-át teszi ki. A külső finanszírozási szükséglet biztosításában a tartós külföldi forrásbevonás (FDI, visszaforgatott vállalati nyereség) részaránya a tavalyi évhez hasonlóan magas volt, a külső finanszírozási igény felét tette ki a nettó működőtőke-beáramlás. Az ország nettó külföldi adóssága összességében 5,9 milliárd euróval 30,1 milliárd euróra emelkedett 2006-ban.

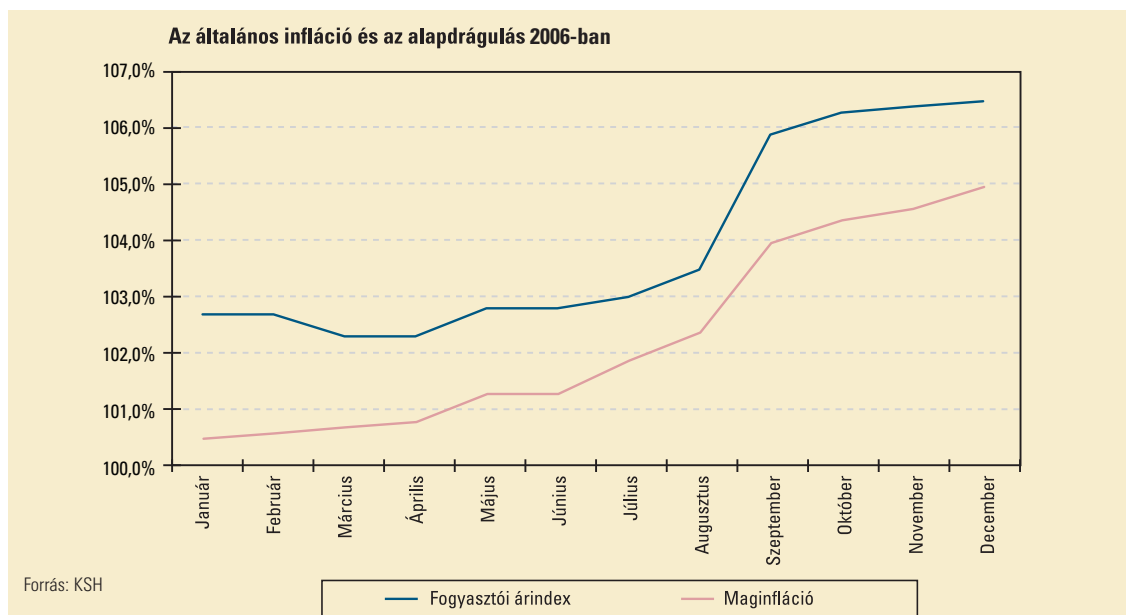
2006. első felében a jegybank az év eleji 6%-os szinten tartotta a jegybanki alapkamatot. Ebben az időszakban a forint árfolyama fokozatosan gyengült, amit részben a választásokkal kapcsolatos politikai bizonytalanság, részben a feltörekvő piacok általános megítélésének romlása magyaráz. Az MNB 2006. júniusa és októbere között fokozatosan 8%-ig emelte az alapkamatot, egyrészt belső (az inflációval illetve az inflációs várakozások magas szinten történő beragadásával kapcsolatos kockázatok növekedése), másrészt külső tényezőkre (a regionális és globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenésének veszélye) hivatkozva.

² A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja az III. fejezet.



A hazai valuta az év első felében 250 Ft/eurós árfolyamról jelentős mértékben, 280 Ft/eurós szintre gyengült, majd az év második felében az év eleji szintre erősödött vissza. Ez az ingadozás a gazdaságpolitikai bizonytalanságon kívül a nemzetközi környezet változásait, a fiskális politika befektetői megítélését, továbbá a nemzetközi és a belföldi kamatszintek különbségét is tükrözte.

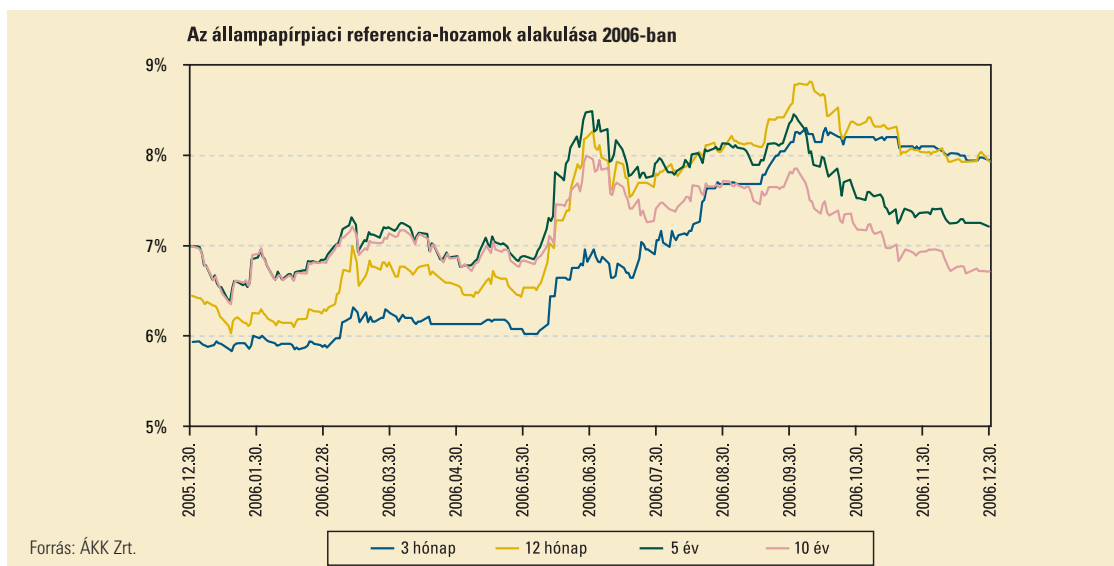
Az infláció 2006. év elején főként az ÁFA-kulcs csökkentés hatására több évtizedes mélypontra került. Ugyanakkor lakossági fogyasztás mérsékelt bővülése, valamint a viszonylag erős forintárfolyam is lényeges antiinflációs tényezőnek bizonyult. Májustól azonban jelentős mértékben emelkedett az infláció, ami elsősorban a növekvő élelmiszer-, és hatósági energiaáraknak, valamint a szeptembertől hatályos ÁFA-, továbbá jövedékiadó-emelésnek volt tulajdonítható. Ezek az adóemelések önmagukban 1,5 százalékponttal növelték az árszínvonalat. A 12 havi infláció az év végén 6,5%-ot tett ki. A maginfláció is jelentős mértékben emelkedett. A 2006. év egészében az átlagos infláció 3,9%-ot ért el a 2005-ös 3,6%-kal szemben.



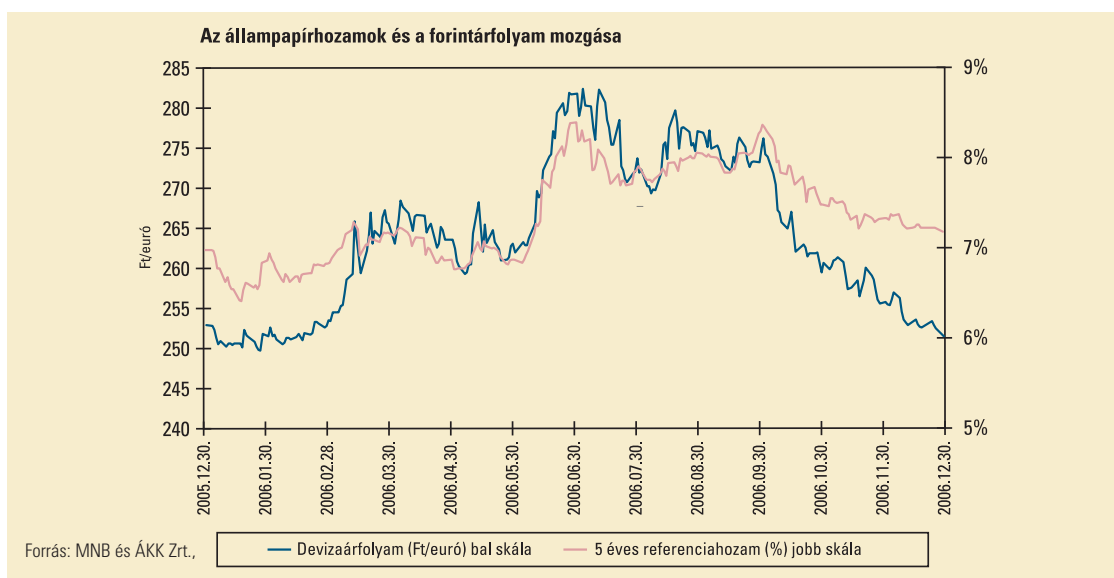
AZ ÁLLAMPAPÍRPIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

I. Makrogazdasági
folyamatok 2006-ban

Az év egészét tekintve jelentős rövid oldali hozamemelkedés ment végbe a forint állampapírpiacra. A rövid oldali referenciahozamok – a jegybank kamatemeléseit követve – 2006. végén az egy évvel korábbihoz képest 154-197 bázisponttal magasabban álltak. Az éven túli hozamok azonban ennél kevésbé nőttek. 2006. év végéig a közepes, 3-5 éves lejáratokon 64-25 bázisponttal emelkedtek, a leghosszabb, 10-15 éves lejáratokon 26-29 bázisponttal csökkentek a hozamok az év elejéhez viszonyítva.

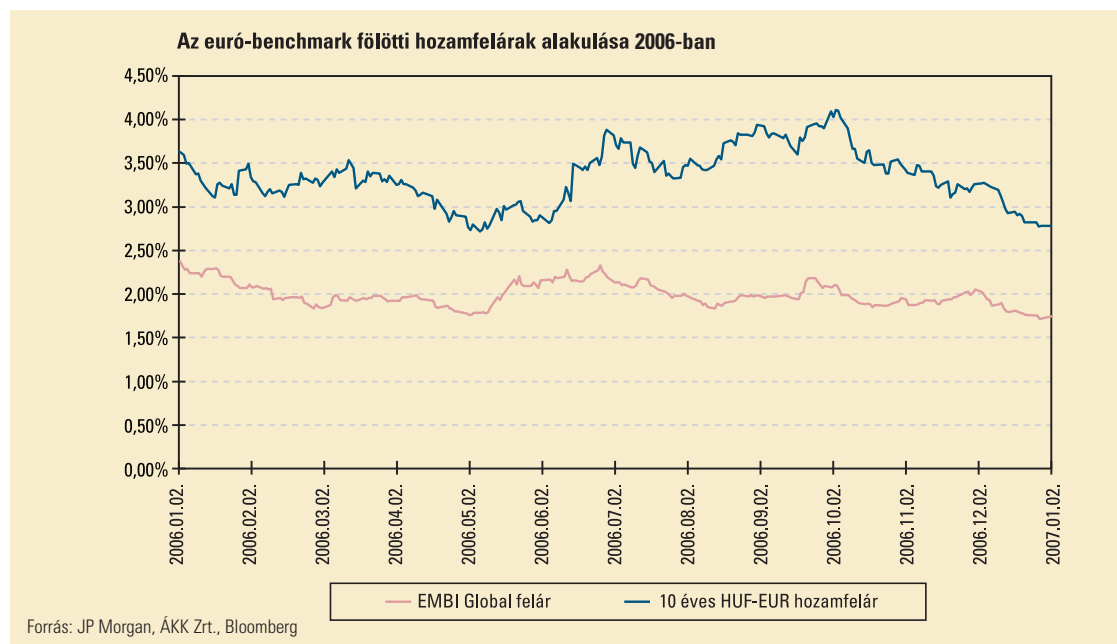


A hozamok markáns tendencia nélkül ingadoztak 2006. tavaszáig. Ekkor a közeledő parlamenti választások, valamint a kedvezőtlenebb nemzetközi környezet hatására emelkedtek a forinthatamok. A hozamgörbe rövid oldalán ezt az emelkedő jegybanki kamatszint is támogatta. Őszől kezdődően azonban mind a nemzetközi, mind a belföldi gazdasági környezet kedvezőbbé vált; a Konvergencia-program kedvező fogadtatása, majd a 2007. évi költségvetés elfogadása is a növelte a befektetők bizalmát és ez a forinthatamok csökkenéséhez vezetett. Az év utolsó hónapjaiban tapasztalt hozamcsökkenés a nemzetközi kockázattávallalási hajlandóság növekedésének hatásait is tükrözte. Az éven belüli hozamok mindeközben általában követték a jegybanki alapkamat alakulását.



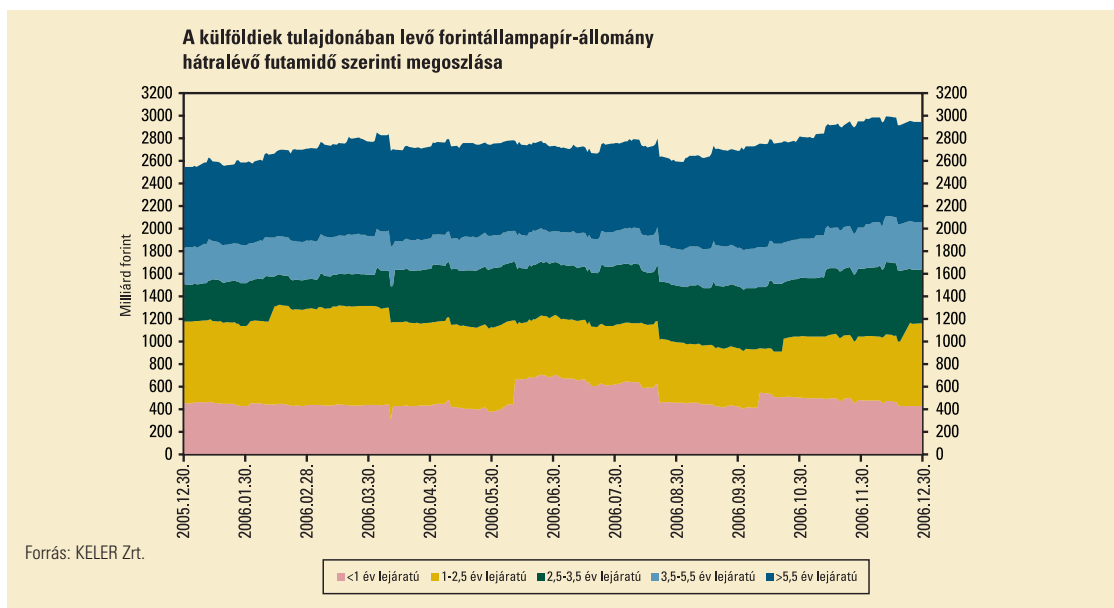
A nemzetközi pénzpiacok hatását jól mutatja a forint-felárak és a feltörekvő országok kötvényindexéből számított felár³ szoros együttmozgása. A globális piacokra jellemzően nagy hatással van az amerikai kamatpolitika, illetve az erre vonatkozó piaci várakozások. Ez 2006-ban - a hazai politikai ciklus folyamatai mellett – is jól megfigyelhető volt az EMBI felár és a magyar hozamalakulásban is. Az év elején a viszonylag alacsony nemzetközi kamatszintek és magas nemzetközi likviditás mellett a fejlődő piacokra történő tőkebeáramlás meglódult, májusig az itteni kockázati felárak minden korábbinál alacsonyabb szintre süllyedtek. 2006. májusától azonban a piaci szereplők – részben a gyors ütemben emelkedő energiaárak miatt – a korábban vártnál magasabb amerikai inflációra, s így szigorúbb monetáris politikára, valamint – részben ugyancsak az inflációs veszély, részben a viszonylag kedvező konjunktúramutatók hatására – az európai kamatemelések folytatására számítottak. Mindez mérsékelte a feltörekvő piaci és a magyar eszközök iránti keresletet is, s a fejlődő piaci tőkekivonás megemelte a hozamfelárakat.

Ebben az időszakban azonban a magyar hozamfelárak elszakadtak a feltörekvő piaci feláraktól, jelentősen emelkedett a magyar állampapírok felára, főként a fiskális politikával kapcsolatos befektetői bizonytalanság miatt. Az év második felében ismét valamelyest csökkentek a nemzetközi feltörekvő piaci felárak, amit a magyar felárak eleinte nem követtek a fennálló befektetői bizonytalanság miatt. 2006. utolsó hónapjaiban azután a fiskális stabilizációval kapcsolatos intézkedések hatására a magyar hozamfelárak már a fejlődő piaci hozamfelárakkal együtt csökkentek. A magyar 10 éves felár – azaz a 10 éves magyar, és az eurózónabeli referenciának minősülő államkötvényhozam különbsége – 2006. év közepére 2,72%-ra mérséklődött, majd ősszel 4,09%-on tetőzött, ám az év végére ismét a 2006. közepi szintre, 2,76%-ra mérséklődött.



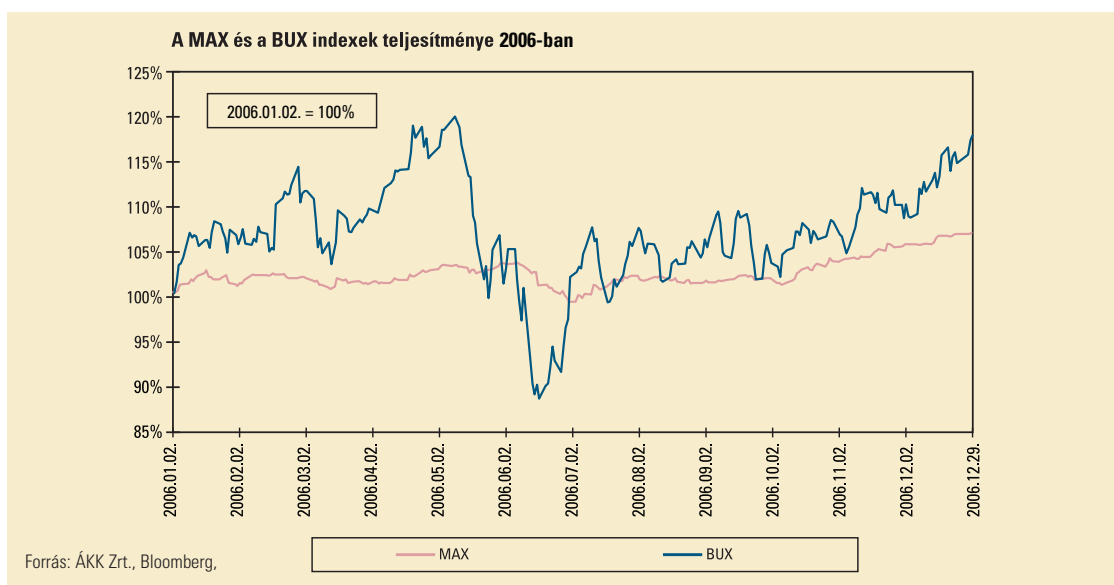
A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2006-ban 399 milliárd forinttal gyarapodott, és az év végén 2937 milliárd forintot tett ki. A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül 28%-ról 29%-ra emelkedett. A külföldiek forint portfóliója a teljes adósság 20%-át teszi ki. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával együtt az összes adósságon belül 47%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.

³ az ún. EMBI felár a J.P. Morgan befektetési bank által számolt, a feltörekvő piaci devizakötvényeknek hozamának az amerikai államkötvényekhez viszonyított hozamfelára (spread).



RÉSZVÉNYPIAC

A magyar részvénytőzsdén 2006-ban változó teljesítményt mutatott. A magyar részvényárfolyamok mozgása főként a nemzetközi befektetői környezet hatását tükrözi.



Az év első harmadában a világgazdasági konjunktúra felívelése mellett a kockázatviselési hajlandóság növekedése, a régió igen kedvező megítélése, illetve a kedvező nemzetközi kamatkörnyezet hatására – a régió többi tőzsdéjéhez hasonlóan – dinamikus emelkedett a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. Az ipar jó és a pénzügyi szektor kiemelkedő teljesítménye is alátámasztotta a részvények áremelkedését. Májusban a globális tőzsdei árfolyam-esés mellett a magyar tőzsdeindex is visszaesett. A zuhanás után részleges korrekció, majd ismét lendületes növekedés következett, de az év egészét tekintve ezzel együtt jelentős, 18%-os hozamot nyújtott a BUX.

II. A 2006. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA

Az ÁKK Zrt. a finanszírozási műveleteit a pénzügyminiszter által jóváhagyott, évente felülvizsgálásra kerülő adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le. A 2006. évre érvényes államadósság-kezelési stratégia a 2004 során módszertani fejlesztés révén kiterjesztett optimális portfóliómodell alapján került kidolgozásra.

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

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

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

A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:

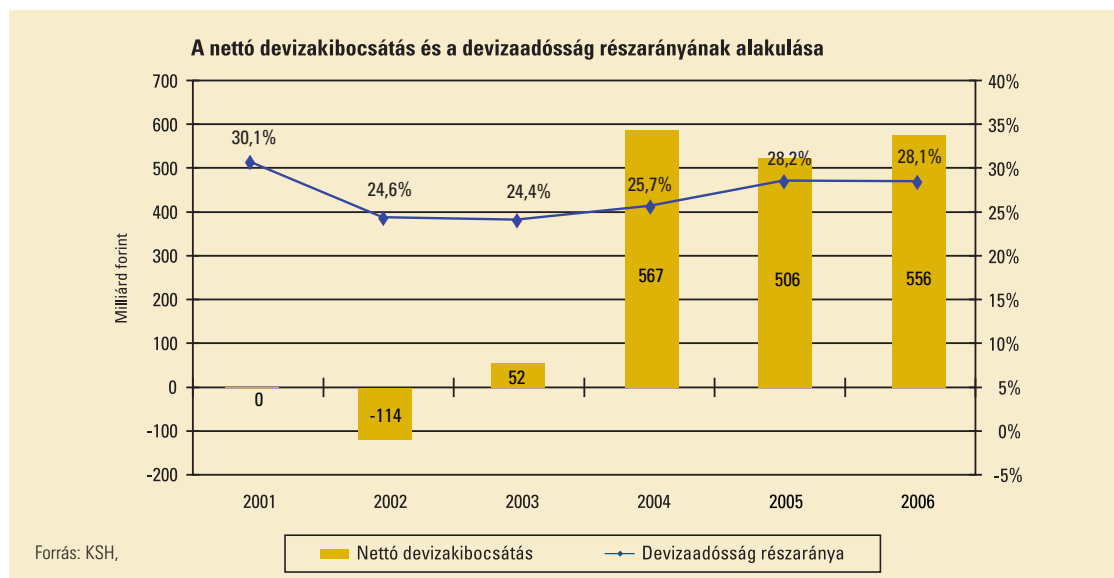
- A finanszírozási kockázat a lejáró adósság megújításából és a nettó finanszírozási igény biztosításának kockázatából tevődik össze. A finanszírozási kockázat mögött szélsőséges esetben a likviditási kockázat (fizetéseképtelenség), egyébként pedig kamatkockázat áll.
- A kamatkockázat az állampapír-hozamszintek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

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például aktuálisan a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a kamat- és árfolyamkockázat esetében), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van (például a finanszírozási és kamatkockázat között), azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is. A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK Zrt. stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki. A pénzügyminiszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A 2004-ben elkészült portfóliómodell a korábbiaknál szélesebb körben és pontosabb értékekkel határozott meg ilyen referenciamutatókat, melyeket 2004. decemberben a pénzügyminiszter jóváhagyott. A központi költségvetés adóssága ezeknek a mutatóknak 2006 folyamán megfelelt.

1. FORINT-/DEVIZAADÓSSÁG ARÁNY

2004-től az átdolgozott adósságkezelési stratégia egyfajta szemléletváltást követően az optimális portfóliómodell alapján a kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentésére meghatározott forint-deviza arány kialakítását tűzi ki célul a teljes adósságon belül.

A 25-32% közötti devizaarány referenciasáv közepét megcélózva 2005-höz hasonlóan 2006-ban is a lejáró devizaadósságot meghaladó mértékű, összesen 2,6 milliárd euró összegű devizakötvény-kibocsátásról született döntés.



A devizaadósság 2006. végi 28,1%-os részaránya az optimális sáv közepén lévő devizarészarányt jelent.

2. A DEVIZAADÓSSÁG DEVIZASZERKEZETE

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK Zrt. továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK Zrt. deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2006 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 100%-ban euróban állt fenn.

3. A DEVIZAADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK Zrt. kamatswap-ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek 2006. végi 66,2%-os aránya megfelelt a referencia értéknek.

4. A FORINTADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A forintportfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetételre meghatározott benchmark teljesítését az ÁKK Zrt. elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, miután változó kamatozású kötvényeket 2002 óta nem értékesít, és a hazai kamatswappiac alacsony likviditása korlátozza derivatív ügyletek kötését. 2006 végén a forintadósság fix elemeinek 68,4%-os aránya a referenciasávon belül volt.

5. FUTAMIDŐ CÉLKITŰZÉSEK

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

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, ilyen esetben magasabb kamat-volatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A duráció hosszabbítása esetén a kamatok mozgása csak tompítottan, több év alatt jelenik meg a kamatkiadásokban, így komoly stabilizáló szerepet kaphat a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Igaz ugyan, hogy a kamatkonvergencia által is mérséklődő kamatszint így csak fokozatosan jelenik meg a kamatkiadások csökkenésében, viszont jelentősen tompul az esetleges emelkedő trendet követő kamatperiódusok hatása. Az ÁKK Zrt. megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációját a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon, 2006. év végén a duráció 2,62 év volt, ami megfelelt a célkitűzésnek.

6. A KESZ OPTIMÁLIS ÁLLOMÁNYA

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, és kiterjed az állami likviditáskezelési tevékenységre is. Ennek kapcsán az ÁKK Zrt. évente meghatározza a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forintos sávban tartja a KESZ nap végi állományát. A likviditás-kezelés 2006. évi jellemzőit részletesen a VI. fejezet mutatja be.

7. TOVÁBBI BENCHMARKOK ÉS STRATÉGIAI CÉLKITŰZÉSEK

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

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

A likviditás terén törekszik arra, hogy az alkalmazott instrumentumoknak kellően likvid másodpiaca is legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is.

A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy a tulajdonukban lévő állampapírokat könnyen értékesíteni tudják lejárat előtt, illikvid eszközök megvásárlásáért jellemzően felárat követelnek meg. Az elsődleges forgalmazói rendszer létrehozása a likvid másodpiac kialakítására is irányult, a kötelező és maximált árrés melletti vételi és eladási árjegyzés révén a befektetők a kereskedési időben folyamatosan valós piaci árak mellett adhatnak el, illetve vehetnek állampapírokat. A megfelelő likviditáshoz az ÁKK Zrt. a kellően nagy volumenű állampapír-sorozatok felépítésével is hozzájárul. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újrainyítása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. A megkívánt sorozatnagyság kötvények esetében 400-500 milliárd forint körül van, azaz kb. 1,5-2 milliárd eurónak megfelelő összeg.

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

III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA

2006-BAN

III. A finanszírozási igény
alakulása 2006-ban

Az ÁKK Zrt. a 2006. évi finanszírozási stratégiáját és tervét „A központi költségvetés finanszírozása – 2006” című kiadványában ismertette, amely a pénzügyminiszter által elfogadott, 2006. januárban készített finanszírozási terv (a továbbiakban: 2006. januári terv) megvalósulását foglalja össze a jelen és a következő fejezetben.

A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ÖSSZETEVŐI

A Magyar Köztársaság 2006. évi költségvetéséről szóló 2005. évi CLIII. törvény (a továbbiakban: 2006. évi költségvetési törvény) az ún. kincstári kör 2006. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 1545,8 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. A kincstári kör egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) három államháztartási alrendszer összesített egyenlegét jelenti. Ezek: a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok⁴, valamint az elkülönített állami pénzalapok⁵.

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

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

A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan szinten való folyamatos biztosítását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre nem látott finanszírozási sokkok (pl. nemzetközi pénzügyi válságok) esetére. A KESZ-t a Magyar Nemzeti Bank (MNB) vezeti. Az Európai Unió (EU) Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák együttes egyenlege nem lehet negatív, mivel az automatikusan tiltott jegybanki hitelezést jelentene⁶.

A megfelelő KESZ-egyenleg biztosítását az ÁKK Zrt. a Magyar Államkincstártól és más intézményektől kapott prognózisai alapján alapvető adósságkezelési műveletekkel – elsősorban állampapír-kibocsátások és repó műveletek révén – végzi, ezen túl azonban a KESZ-en lévő átmenetileg szabad pénzeszközök kezelése is feladata. E tevékenységet és 2006. évi megvalósulását részletesen bemutatja a VI. fejezet.

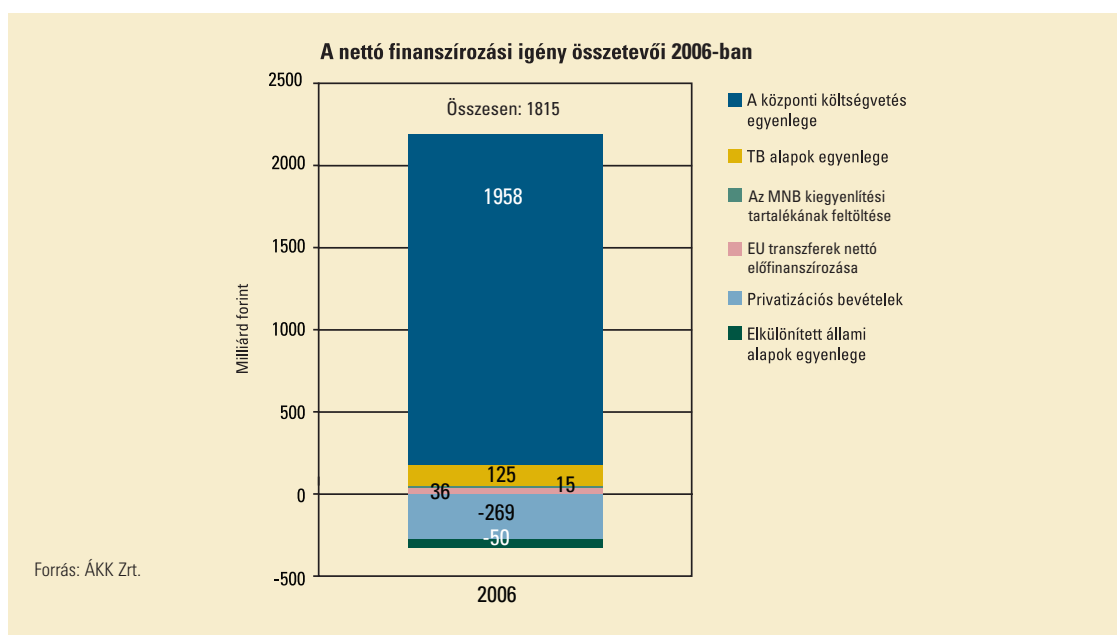
A teljes éves nettó finanszírozási igény a kincstári kör egyenlegének és egyéb, speciális elszámolású, költségvetésen kívüli átutalások (privatizációs bevételek, EU-transzferek, MNB tartalékfeltöltés stb.) összegeként adódik. A teljes bruttó finanszírozási igény ezenfelül magában foglalja az adósságtörlesztéseket,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

⁴ Egészségbiztosítási Alap és Nyugdíjbiztosítási Alap

⁵ Központi Nukleáris Alap, Munkaerőpiaci Alap, Wesselényi Miklós Ár- és Belvízvédelmi Kártalanítási Alap, Szülőföld Alap és a Kutatási és Technológiai Innovációs Alap

⁶ Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény 16.§ (1) bekezdése.

III. A finanszírozási igény alakulása 2006-ban



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

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2001-2006 között

	2001	2002	2003	2004	2005	Milliárd Ft 2006
A központi költségvetés egyenlege*	-402,9	-957,7	-733,6	-890,0	-544,7	-1958,4
TB alapok egyenlege	-28,8	-100,9	-342,9	-422,9	-469,8	-124,7
Elkülönített állami alapok egyenlege	-2,3	1,4	18,8	27,9	30,4	50,1
Kincstári kör egyenlege	-434,1	-1057,1	-1057,7	-1285,1	-984,1	-2033,0
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	0,0	-250,2	-82,9	0,0	-1,1	-14,8
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,0	0,0	42,0	166,5	0,0	268,7
EU transzferek nettó előfinanszírozása	0,0	0,0	0,0	-12,8	-169,0	-35,8
Nettó finanszírozási igény	-434,1	-1307,3	-1098,6	-1131,3	-1154,2	-1814,9
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-2004,5	-2888,6	-3635,2	-4277,7	-4265,7	-5078,6
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-990,9	-1053,4	-1809,6	-1253,2	-1885,0	-1856,3
Bruttó finanszírozási igény	-3429,4	-5249,3	-6543,4	-6662,2	-7304,9	-8749,7

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

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

A kincstári kör 2006. évi pénzforgalmi szemléletű hiánya – hitelátvállalással együtt – 2033 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 8,6%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény ennél alacsonyabb, 1815 milliárd forint volt (a GDP 7,6%-a).

A tényleges nettó finanszírozási igény meghaladta mind a 2006. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzatot, mind a 2006 januárjában készített éves finanszírozási tervben szereplő prognózist. A 2006. januári tervekhez képest a pénzforgalmi szemléletű nettó finanszírozási igény mintegy 28%-kal lett magasabb 2006-ban, a teljes bruttó finanszírozási szükséglet viszont a privatizációs bevételek vártnál kedvezőbb alakulása következtében csak 18%-kal haladta meg az eredeti terveket.

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

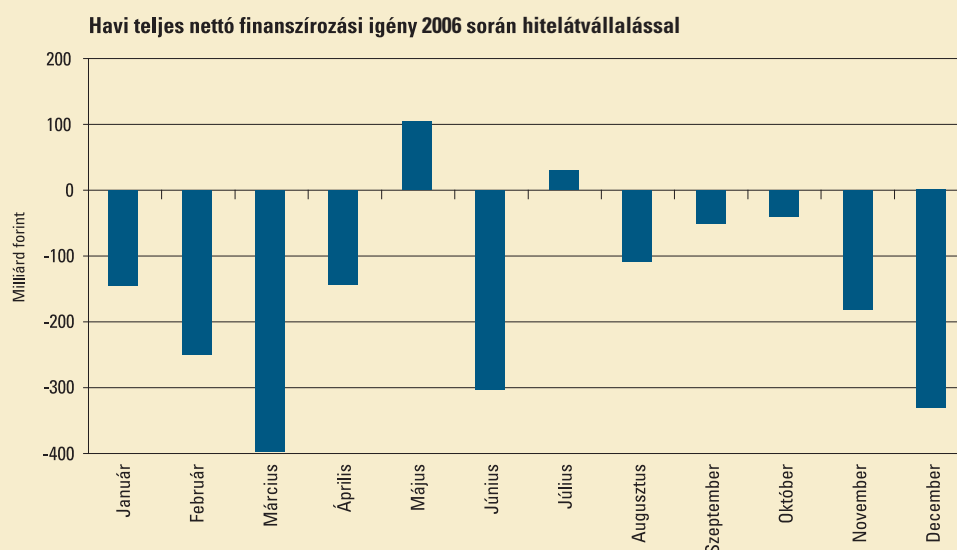
	2006. januári terv (mrd Ft)	2006. megvalósulás (mrd Ft)	2006. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-1568,5	-1958,4	124,9%
TB alapok egyenlege	-31,8	-124,7	392,1%
Elkülönített állami alapok egyenlege	17,0	50,1	294,7%
Kincstári kör egyenlege	-1583,3	-2033,0	128,4%
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	0,0	-14,8	
Privatizációs bevételek és tőkműveletek egyenlege	150,0	268,7	179,1%
EU transzferek nettó előfinanszírozása	17,4	-35,8	-205,7%
Nettó finanszírozási igény	-1415,9	-1814,9	128,2%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-4308,9	-5078,6	117,9%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1701,6	-1856,3	109,1%
Bruttó finanszírozási igény	-7426,5	-8749,7	117,8%

Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A központi költségvetés hiánya és a társadalombiztosítási alapok hiánya is az eredeti előirányzatnál magasabban alakult.

Bizonyos tételek a kincstári körön kívül kerülnek elszámolásra, azonban befolyásolják a teljes nettó finanszírozási igényt. Ezek közé tartozik az Európai Unió költségvetéséből érkező transzferek előfinanszírozásának egyenlege is. A hazai költségvetés előre kifizeti az arra jogosultaknak e juttatásokat, majd az EU ezt utólag téríti meg a költségvetésnek.

A privatizációs bevételek 2006-ban 269 milliárd forintot tettek ki. Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltésére kiadás nem szerepelt a tervben 2006-ra, ezzel szemben 14,8 milliárd forint került kifizetésre ezen a címen.



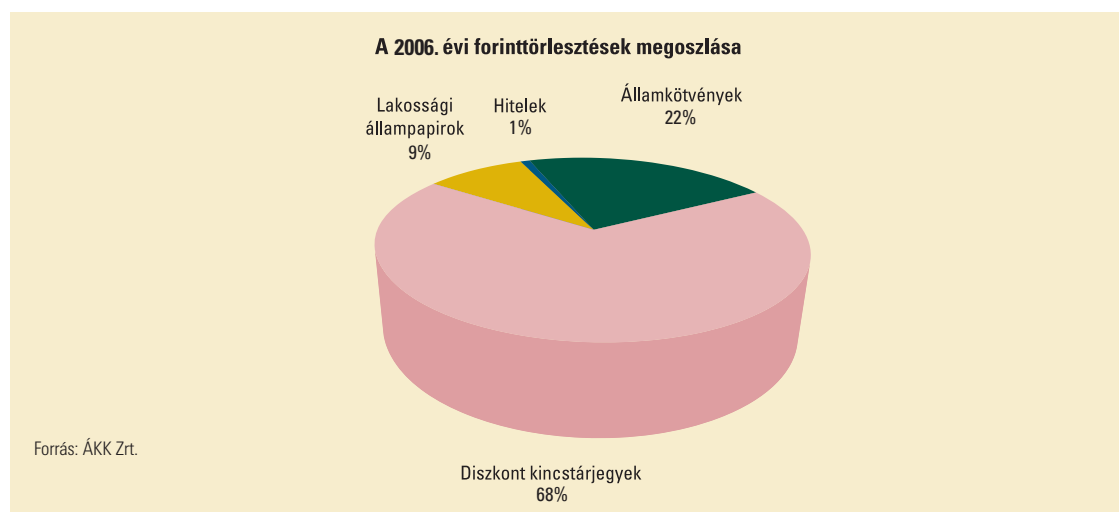
Forrás: Magyar Államkincstár, ÁKK Zrt.

A nettó finanszírozási igény éven belüli lefutása egyenetlen volt, az év első felében május kivételével az egyes hónapok jelentős negatív egyenleggel zártak. Májusban jelentős, 190 milliárd forint összegű privatizációs bevétel következtében többlet alakult ki a teljes nettó finanszírozási igényben. A második félévben november és december kivételével a havi finanszírozási szükségletek jóval alacsonyabbak voltak, mint az első félévben. Novemberben 60 milliárd forintot, decemberben pedig 355,9 milliárd forintot kitevő, hiányként elszámolt hitelátvállalás történt a Nemzeti Autópálya Rt.-től.

TÖRLESZTÉSEK

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

A forintadósságon belül az éven belüli többszörös megújítás következtében a diszkont kincstárjegyek tették ki a – repó-állományváltóztat is tartalmazó – 6.704 milliárd forintra rúgó forinttörlesztések mintegy kétharmadát.



Az összes forint állampapír- és hiteltörlesztés a januárban tervezettnél magasabb összegben valósult meg, míg a devizahitelek esetében a törlesztés a terveknek megfelelően alakult.

A bruttó törlesztés megvalósulása 2006-ban*

	2005	2006 tervezett	Milliárd Ft 2006 tény
Forintadósság törlesztése	5 582,2	5 790,5	6 704,4
Államkötvények	1 100,4	1 424,6	1 467,6
Diszkont kincstárjegyek	3 696,2	3 791,9	4 563,1
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	592,2	573,6	613,4
Hitelek	193,4	0,3	60,3
Devizaadósság törlesztése	568,5	220,0	231,0
Államkötvények	249,6	195,8	205,8
Hitelek	318,9	24,2	25,2
Összes törlesztés	6 150,7	6 010,5	6 935,4

Forrás: ÁKK Zrt

*2006-ban a repóval együtt

Az államkötvények tervezettnél magasabb törlesztését a tervet meghaladó összegű kötvény-visszavásárlások eredményezték. A diszkont kincstárjegyek esetében a törlesztések szintén meghaladták a terveket, mely azt tükrözi, hogy év közben az ÁKK Zrt. a korábban tervezettnél nagyobb összegben bocsátotta ki a legrövidebb futamidejű likviditási kincstárjegyeket és a 3 hónapos diszkont kincstárjegyeket, melyek még ugyanazon évben le is jártak.

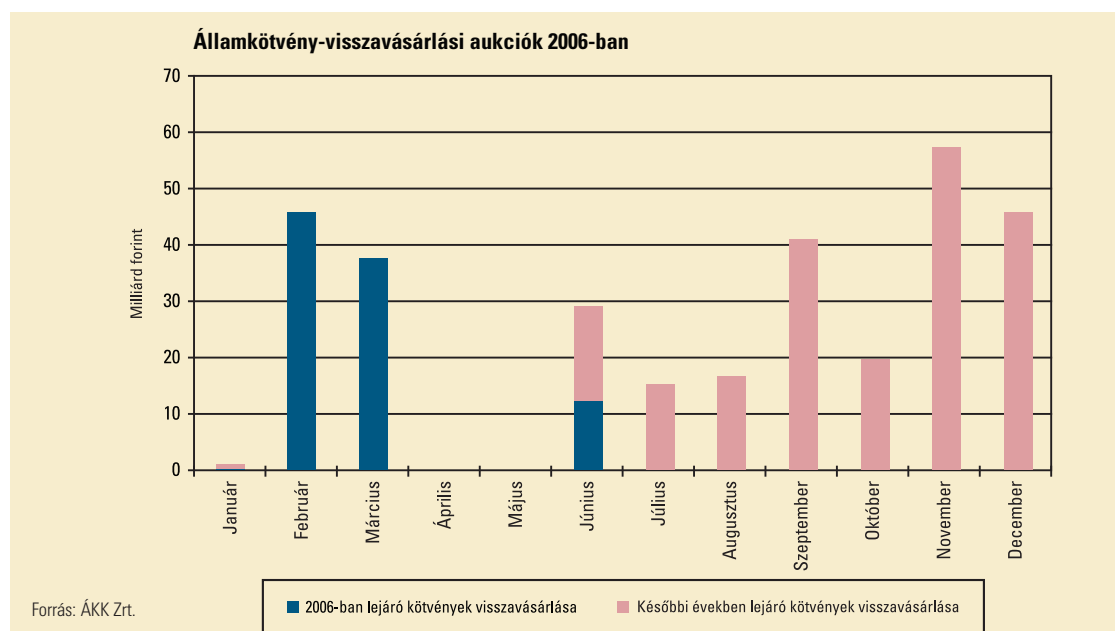
A 60,3 milliárd összegű forinthitel-törlesztés összegének legnagyobb részét a 2006 novemberében a Nemzeti Autópálya Rt.-től átvállalt hitel még ugyanazon hónapban lebonyolított előtörlesztése eredményezte.

Az összesen 231 milliárd forintnyi devizatörlesztés egy 750 millió dollár összegű kötvény (186,7 milliárd forint) és egy 100 millió dollár összegű kötvény (19,1 milliárd forint) és összesen 25,2 milliárd forint összegű devizahitel-törlesztésből tevődött össze.

A korábbi időszakokban felvett adósságok eredeti feltételek szerinti lejáratán felül az ÁKK Zrt. aktívan is tudja alakítani az adott évi adósság-visszafizetéseket. A kötvények lejárat előtti visszavásárlásával, valamint hitelek előtörlesztésével az ÁKK Zrt. likviditáskezelési tevékenységet végzett és ezzel csökkenti az adósság megújítási kockázatát.

KÖTVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSOK

Az egy összegben lejárat nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat a lejáratot kb. fél – egy évvel megelőzően tartott visszavásárlási aukciókkal csökkenthető. Az aktív kötvény-visszavásárlás a likviditáskezelési tevékenység részét is képezi, mérsékli a kötvénykibocsátások okozta kilengéseket a KESZ-en. Az ÁKK Zrt. 2006-ban 18 alkalommal, összesen 310 milliárd forint összegben vett vissza lejárat előtt kötvényeket, ezeknek a visszavásárlásoknak 69%-a 2006 után lejárat kötvényeket érintett, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is.



A kötvény-visszavásárlások között szerepelt az ún. gázközmű-kötvények januári és augusztusi visszavásárlási aukciója is, amelyeket az ÁKK Zrt. törvényi kötelezettség alapján hajtott végre. A gázközművagyonnal kapcsolatos önkormányzati igények rendezéséről a 2001. évi LVI. és a 2002. évi LXIII. törvények rendelkeznek. Az ezirányú önkormányzati igényeket az állam részben készpénzben, részben pedig erre a célra az 1998. évi és a 2002. évi költségvetési törvények alapján az ÁPV Zrt. rendelkezésére bocsátott, zárt körben kibocsátott, szabadon átruházható ún. gázközmű-államkötvényekkel elégítette ki, amely kötvényekből évente két alkalommal visszavásárlást tart az ÁKK Zrt. 2006-ban összesen 2 milliárd forint összegben történt visszavásárlás e kötvényekből.

HITEL-ELŐTÖRLESZTÉSEK

Az ÁKK Zrt. elsősorban költségmegtakarítási célból az állam által felvett vagy átvállalt hiteladósságból is tud előtörleszteni, a legtöbb hitelszerződés tartalmazza ennek lehetőségét. Ez főleg az átvállalt hitelek esetében jár közvetlen haszonnal, ezek ugyanis általában kedvezőtlenebb feltételűek, mint amelyek mellett az állam közvetlenül hitelhez tud jutni, így megtakarítás érhető el e hitelek előtörlesztésével és más adóssággal történő refinanszírozásával.

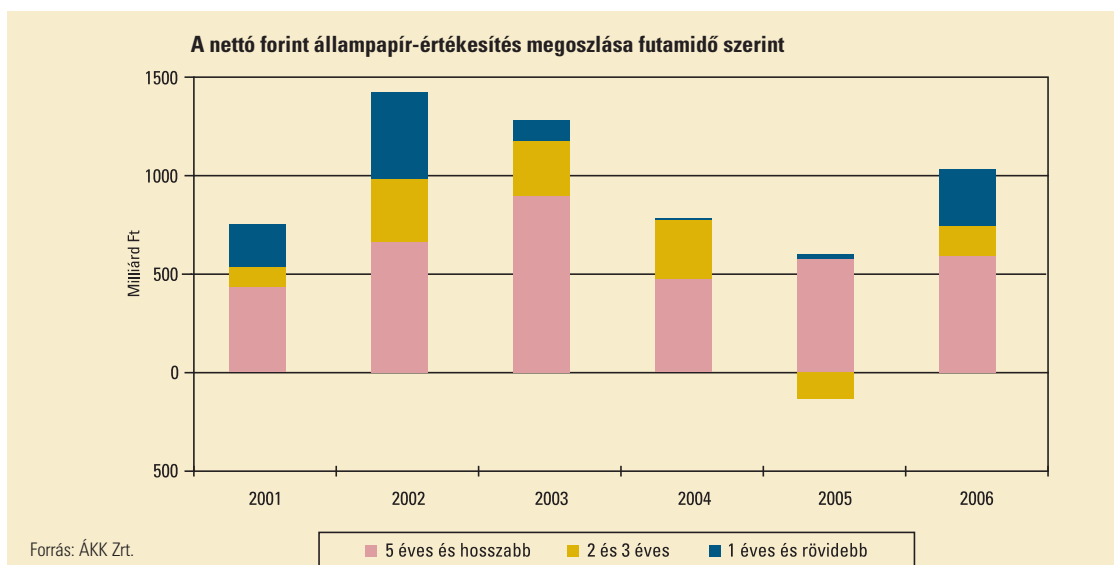
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA

A 2006. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ugyanakkor az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzet és annak változásai, valamint a nettó finanszírozási igény éven belüli alakulása jelentősen befolyásolták az adósságkezelési tevékenységet.

2006 során az ÁKK Zrt. összesen (repóműveletek nélkül, de hitelátvállalásokkal együtt) 8093,8 milliárd forint összegben vont be forintforrásokat és 787,1 milliárd forint értékben bocsátott ki devizaadósságot. A nettó forintfinanszírozás 1417,4 milliárd forintot, a nettó devizakibocsátás 556,1 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 1973,5 milliárd forint volt (repóműveletek nélkül).

A nettó finanszírozás fő eszközei – mind a deviza-, mind a forintkibocsátásokat tekintve – 2006-ban is az államkötvények voltak. A forintkibocsátásokban ugyanakkor hagyományosan fontos szerep jutott a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára értékesített lakossági állampapíroknak, amelyek értékesítése fontos stratégiai cél, mivel a lakossági állampapírok alkalmazása csökkenti a finanszírozás kockázatát. 2006-ban összességében 78,7 milliárd forintos nettó értékesítés valósult meg ezen állampapírokból. A diszkont kincstárjegyekből szintén pozitív (225 milliárd forintos) nettó értékesítés valósult meg a repóműveletekkel együtt.

Mind a forint, mind a devizahitelek esetében állománynövekedés következett be 2006-ban. A forint hitelállomány 355,6



milliárd forinttal nőtt (az éves költségvetési törvényben szereplő összesen 415,9 milliárd forint összegű hitelátvállalásokból 60 milliárd forint még az éven belül előtörlesztésre került), a devizahitelek esetén pedig az új projektfinszírozó hitelek felvétele 86,2 milliárd forinttal meghaladta az adott évi törlesztéseket. Tőkepiaci hitelfelvételre 2006-ban nem került sor.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ FORINTFINANSZÍROZÁS

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2006. januári tervben szereplőnél magasabb összegben valósult meg. Ez egyrészt a forint állampapírok tervezettnél magasabb értékesítésének, másrészt a Pénzügyminisztérium által a költségvetési tervezés keretében előírányzott hitelkeretnél nagyobb összegű hitelátvállalások eredménye.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2006-ban

	2005	2006 tervezett	Milliárd Ft 2006 tény*
Forintinstrumentumok kibocsátása	6 126,8	6 860,3	8 100,9
Államkötvények	1 620,9	2 024,0	2 207,2
Diszkont kincstárjegyek	3 763,7	4 022,1	4 786,0
Lakossági állampapírok (kötvényekkel együtt)	552,6	576,1	691,8
Forinthitel-átvállalás és kamattőkésítés	189,6	238,0	415,9
Devizaadósság kibocsátása	1 074,2	609,4	787,1
Államkötvények	974,77	505,0	675,8
Hitelek	99,44	104,4	111,4
Ebből: átvállalás	0,00	0,0	0,0
Összes kibocsátás	7 201,0	7 469,7	8 888,0

Forrás: ÁKK Zrt.

* Repóval együtt

ÁLLAMKÖTVÉNYEK

Az ÁKK Zrt. 2006-ban a megelőző évhez hasonlóan 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű fix kamatozású forint államkötvényeket bocsátott ki. A kötvények aukcióira 2006-ban is kéthetente került sor, minden kötvényből négyhetente volt aukció, a 15 éves kötvényt kivéve, ez utóbbi nyolchetente került értékesítésre. Az aukciókon összesen 2.181 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg. A Magyar Államkincstár hálózatában 21 milliárd forint összegben kerültek értékesítésre kötvények. Így az összes 2006. évi forint államkötvény-értékesítés repóműveletek nélkül 2202 milliárd forintot tett ki.

Az összesen 1468 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint államkötvény-kibocsátás 735 milliárd forint volt, szemben a 2005. évi 440 milliárd forinttal. Mivel a bruttó forint államkötvény-kibocsátás jelentősen meghaladta a 2005. évit, míg a kötvénylejáratok összege közel azonos szinten alakult az előző évvel, a nettó kötvénykibocsátás összesen mintegy 67%-kal nőtt a megelőző évhez viszonyítva.

2006-ban a 3, 5 és 10 éves kötvényekből két-két sorozatot értékesített az ÁKK Zrt., míg a 15 éves kötvényből egyet, a felépített kötvénysorozatok méretei megfelelő másodpiaci likviditást biztosítanak.

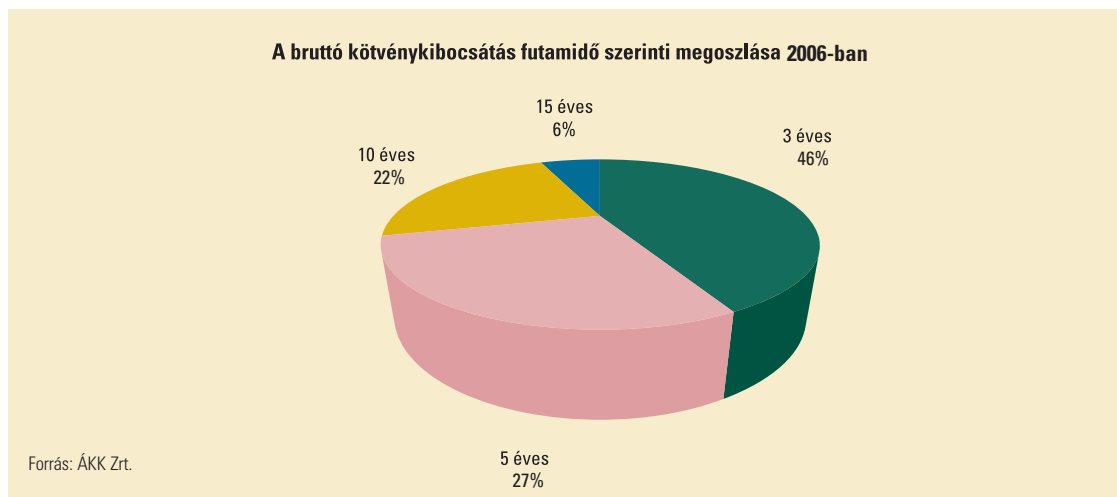
A 2006. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft)

	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Év végi sorozatnagyság
2009/E	3 év	6	450	455
2009/F	3 év	7	535	538
2011/B	5 év	8	395	396
2012/B	5 év	4	190	190
2016/C	10 év	9	331	433
2017/B	10 év	4	150	150
2020/A	15 év	6	130	326

Forrás: ÁKK Zrt.

A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 400-500 milliárd (kb. 1,5-2 milliárd euró), a 15 éves kötvénynél 250 milliárd forint (1 milliárd euró) körül van.

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezete gyakorlatilag megegyezett a megelőző évvel, azaz az összértékesítés növelése a 2005. évihez képest futamidőként egyenletesen valósult meg.

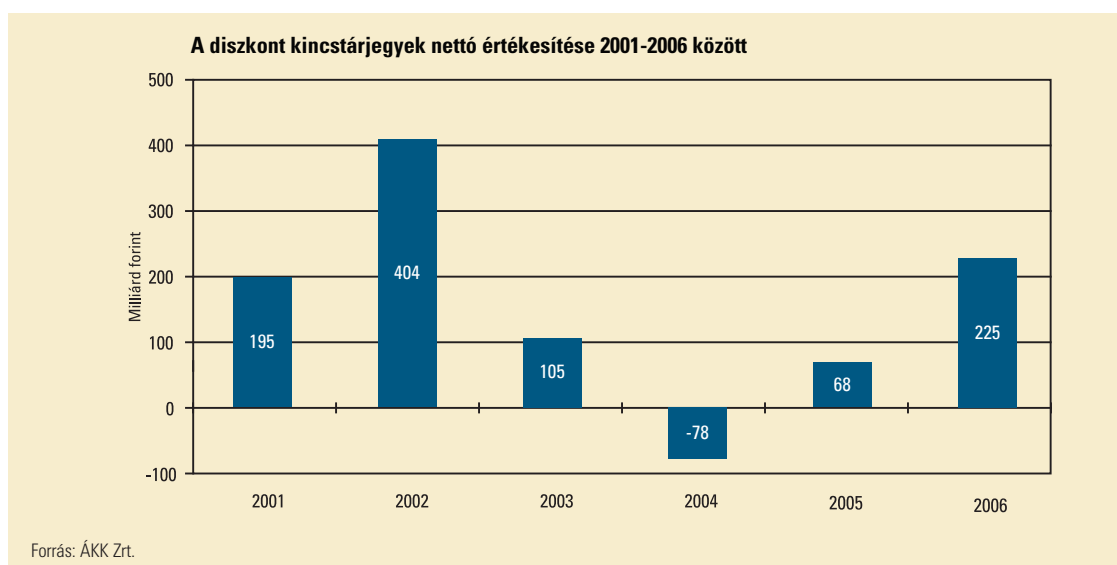


A bruttó értékesítés futamidő szerinti megoszlásában 2006-ban kismértékben emelkedett a 3 éves kötvények részesedése az előző évhez képest, de még így is a kibocsátások többségét a legalább öt éves futamidejű kötvények teszik ki.

DISZKONT KINCSTÁRJEGYEK

A 3, 6 és 12 hónapos futamidejű diszkont kincstárjegyek (DKJ) alapvetően likviditáskezelési célú rövid futamidejű instrumentumok, amelyek kibocsátási összegének növelésével az ÁKK Zrt. simítani tudja a finanszírozási igény éven belüli ingadozásai okozta likviditási kilengéseket. Az említett DKJ fajtákat kiegészíti egy még rövidebb futamidejű ún. likviditási diszkont kincstárjegy.

2006-ban összesen 4.784 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Zrt., 4.537 milliárd forint értékben aukciókon, és 246 milliárd forint összegben a kincstári hálózatban. A rövid futamidőből eredő többszörös éven belüli megújítás miatt azonban a diszkont kincstárjegyek esetében különösen a nettó értékesítés tendenciáját célszerű vizsgálni a bruttó kibocsátás helyett. Az eredeti finanszírozási terv szerint a diszkont kincstárjegyek állománya (nettó értékesítése) 230 milliárd forinttal nőtt volna, a tényleges 225 milliárd forintos állománynövekedés tehát a tervhez közeli szinten alakult.

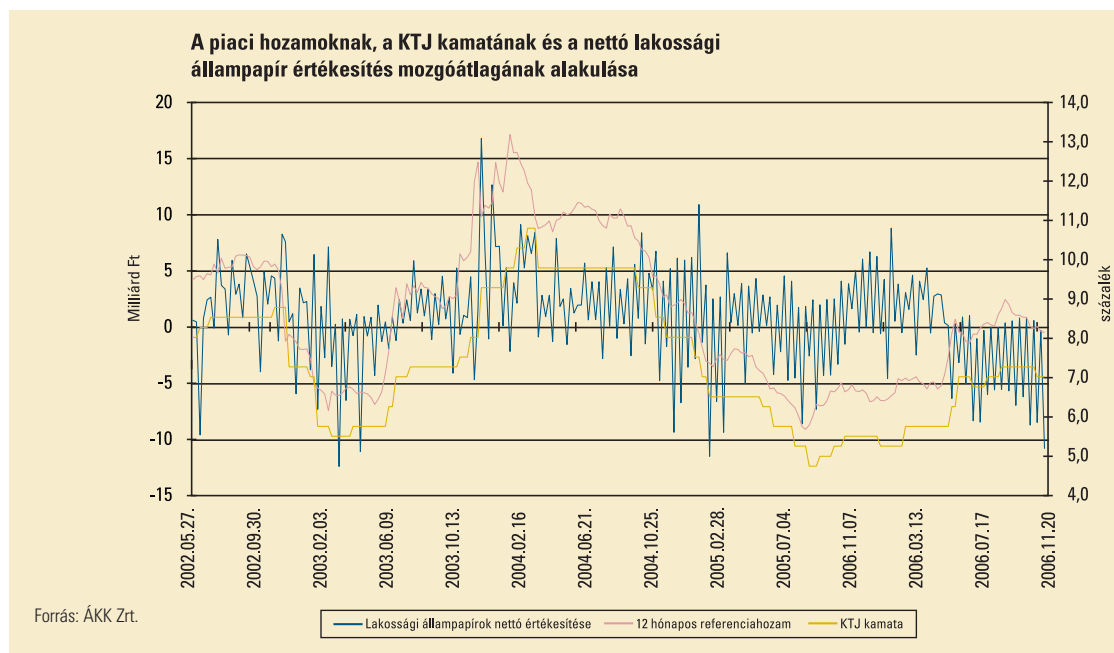


LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK

IV. A finanszírozás
alakulása

A kifejezetten a lakossági kisbefektetők számára kialakított állampapír-konstrukciók értékesítése az ÁKK Zrt. egyik kiemelt stratégiai célja. Ezen instrumentumok révén a háztartási megtakarítások könnyebben bevonhatóak a finanszírozásba, mint az intézményi befektetők számára kialakított állampapírtípusok (államkötvények és diszkont kincstárjegyek) segítségével. A lakossági állampapírok sajátos terjesztési hálózatuk révén országszerte könnyen hozzáférhetőek, az ÁKK Zrt. ezáltal biztosítja a teljes lakosság számára a legbiztonságosabb befektetésnek minősülő állampapírok megvásárlásának lehetőségét.

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



A lakossági értékesítés ezen jellegzetessége 2006-ban is megfigyelhető volt. Az egyéves hozamok emelkedésével – ami általában a tőkepiaci instrumentumok keresletének csökkenését vonja maga után – jelentősen, 79 milliárd forinttal emelkedett a lakossági állampapírok állománya. Az ÁKK Zrt. a kamatozó kincstárjegyből 309 milliárd forintot, a kincstári takarékjegyekből 383 milliárd forintot értékesített. A kamatozó kincstárjegyek állománya mintegy 87 milliárd forinttal nőtt az év során, ugyanakkor a kincstári takarékjegyek állománya 8 milliárd forinttal csökkent.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ DEVIZAFINAN-SZÍROZÁS

2006 folyamán a Magyar Köztársaság nevében az ÁKK Zrt. 4 nemzetközi kötvénykibocsátást hajtott végre, amelyek révén összesen 676 milliárd forint (2,5 milliárd EUR) összegben vont be forrásokat.⁷

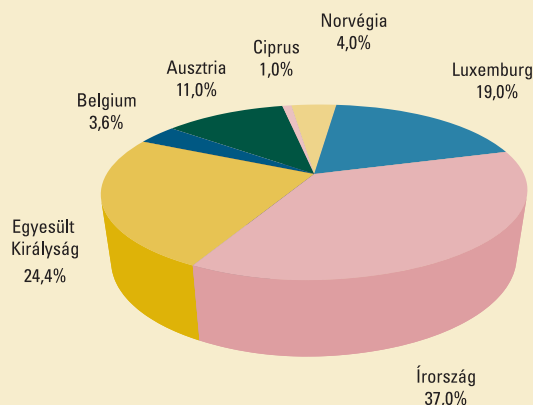
⁷ Az utolsó tranzakció egy 2005-ben kibocsátott eurókötvényre történő rábocsátás (megemelés) volt.

A Magyar Köztársaság által 2006-ban kibocsátott devizakötvények jellemzői

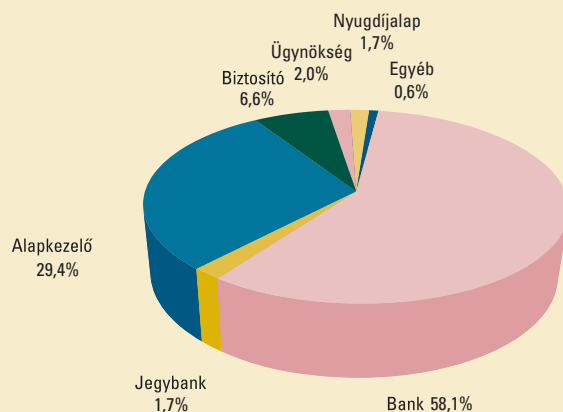
Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő(év)	Kamatozás
EUR	1 000 000 000	2006.01.18	2016.07.18	10	3,50%
JPY	50 000 000 000	2006.03.17	2013.03.18	7	1,67%
GBP	500 000 000	2006.03.30	2016.03.30	10	5,00%
EUR	500 000 000	2006.09.27	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%

A deviza-kibocsátások során az ÁKK Zrt. folyamatosan törekszik a befektetői kör bővítésére, vagyis a kibocsátott kötvényeket mind földrajzilag, mind befektetői szektorok között széles körben kívánja teríteni.

A Magyar Köztársaság 2016-os EUR kötvényének földrajzi megoszlása allokáció után



A Magyar Köztársaság 2016-os EUR kötvényének intézményi megoszlása allokáció után



Az új befektetői szegmensek megnyerésének egyik módja a fő kibocsátási devizától, az eurótól eltérő pénznemben, más piacon történő megjelenés. 2006-ban sor került GBP és JPY kötvénykibocsátásokra is.

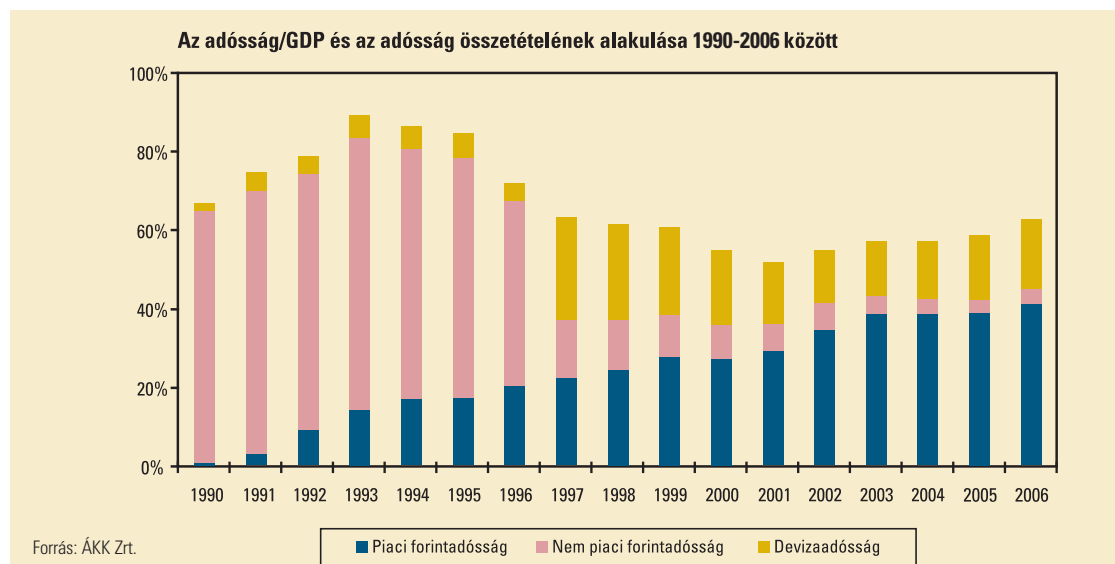
A nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam részéről 2006-ban 112 milliárd forint értékben került sor projektfinanszírozó devizahitel-lehívásra. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között az árvízvédelem, a roma társadalom integrációjának elősegítésére és a 4-es metró projektek finanszírozására irányultak.

A januári finanszírozási tervben szereplő 389 milliárd forintos nettó kibocsátással szemben összesen 556 milliárd forint (mintegy 2,1 milliárd euró) összegű nettó devizaértékesítés valósult meg. Ebből a nettó piaci devizakötvény kibocsátás 1,8 milliárd eurót (469 milliárd forintot), míg a nettó devizahitel-felvétel mintegy 300 millió eurót (87 milliárd forintot) tett ki. A nagyobb nettó kibocsátás az évközi kiigazítást követően elhatározott, terven felüli kibocsátás eredménye volt.

V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2006 FOLYAMÁN

V. Az államadósság
alakulása 2006 folyamán

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. a központi költségvetés adósságát kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Tekintettel arra, hogy az elmúlt évek gyakorlatában 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).



Az államadósság tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) 1993-ban érte el a legmagasabb értékét, majd az 1990-es évek közepén a gazdaságpolitikai stabilizációt követően indult erőteljes csökkenésnek. 2006-ban a 2005. végi 58,5%-ról előzetes adatok szerint 62,3%-ra növekedett az adósság/GDP értéke.

Az államadósság 2006-ban – hitelátvállalással és repóműveletekkel együtt – 1.940 milliárd forinttal (15,2%-kal) 14.706 milliárd forintra nőtt.

Az államadósság alakulását a nettó finanszírozási igény és az adósságtörlesztések finanszírozása, a devizaadósság forintra számításakor jelentkező árfolyamváltozás, valamint egyéb tételek (pl. adósság-átvállalások, vizsgált időpontra átnyúló repózás) befolyásolják.

2004 végétől az ÁKK Zrt. közvetlenül végez swapműveleteket, melyhez kapcsolódóan 2005-től kezdődően az államadósság összetevői új elemmel bővültek. A nemzetközi piaci szokványok alapján a swapügyletek miatt fennálló partnerkockázatok csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet („betétet”) helyeznek el egymásnál. 2005-től az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre kerülő fedezeti összegek (az ún. marked-to-market betétek), melyek azonban nem finanszírozási célú műveletek és az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra. 2006. december 31-én az ÁKK Zrt.-nél elhelyezett marked-to-market betétek állománya 6,0 milliárd forint volt.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2006-ban

	2005		2006		Milliárd Ft Változás
Forintadósság	9 153,5	71,7%	10 552,3	71,8%	1 398,8
Hitelek	0,8	0,0%	356,4	2,4%	355,6
Államkötvények	7 033,0	55,1%	7 772,5	52,9%	739,5
Diszkont kincstárjegyek	1 530,9	12,0%	1 755,9	11,9%	225,0
Lakossági állampapírok	588,7	4,6%	667,4	4,5%	78,7
Devizaadósság	3 590,7	28,1%	4 124,4	28,0%	533,7
Hitelek	720,6	5,6%	803,7	5,5%	83,1
Államkötvények	2 870,1	22,5%	3 320,7	22,6%	450,6
Összesen	12 744,2	99,8%	14 676,7	99,8%	1 932,5
Egyéb kötelezettségek	21,4	0,2%	29,0	0,2%	7,6
Mindösszesen	12 765,6	100,0%	14 705,7	100,0%	1 940,1

Forrás: ÁKK Zrt.

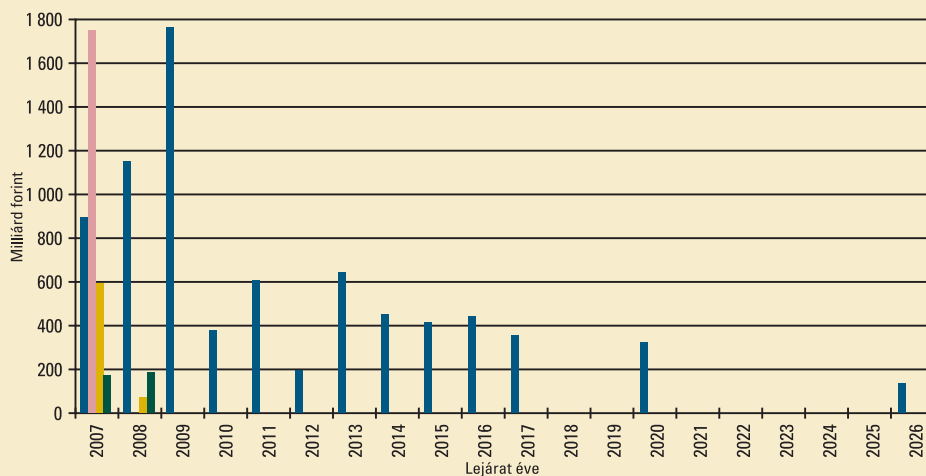
Szintén az egyéb kötelezettségek között került kimutatásra a 2006 december folyamán NA Zrt.-től átvállalt forint-hitelekhez kapcsolódóan elszámolt 23,0 milliárd forint értékű, a korábbi időszakban felhalmozódott kamat. Így az egyéb kötelezettségek állománya 2006 végén 29,0 milliárd forintot tett ki.

A FORINTADÓSSÁG JELLEMZŐI

Az államadósság közel háromnegyedét kitevő forintadósság 2006 során 1.399 milliárd forinttal (15,3%-kal) 10.552 milliárd forintra nőtt. 2006 végén a forintadósság mintegy háromnegyedét (7.773 milliárd forint) 40 kötvénysorozat tette ki. A kötvények átlagállománya 194 milliárd forint volt, közülük 16 sorozat rendelkezett 250 milliárd forintnál (1 milliárd eurónál) nagyobb állománnyal. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 7.033 milliárd forint összegű kötvényállomány 42 sorozatból állt, amelyből 15 sorozat nagysága haladta meg a 250 milliárd forintot, az átlagállomány 167 milliárd forintot tett ki. A piaci kötvények állománya tovább koncentráltódott 2006-ban.

Diszkont kincstárjegyből 19 sorozat volt a piacon 2006 végén, átlagosan 93,6 milliárd forintos állománnyal. Ezen belül 9 sorozat állománya haladta meg a 100 milliárd forintot, ezen sorozatok átlagos nagysága 167 milliárd forint volt. A fennmaradó 10 sorozat – melyek mind 3 hónapos diszkont kincstárjegyek voltak – állománya átlagosan 28 milliárd forint volt. A nem piaci forintadósság mind összegében, mind arányában tovább csökkent 2006-ban is. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 528,3 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak mindössze a 3,6%-át tette ki. A 2006. év végi forintadósság-állomány 32,4%-a jár le egy éven belül, további 13,4%-a a második évben; több mint egyharmada (34%-a) azonban legalább 5 év múlva esedékes.

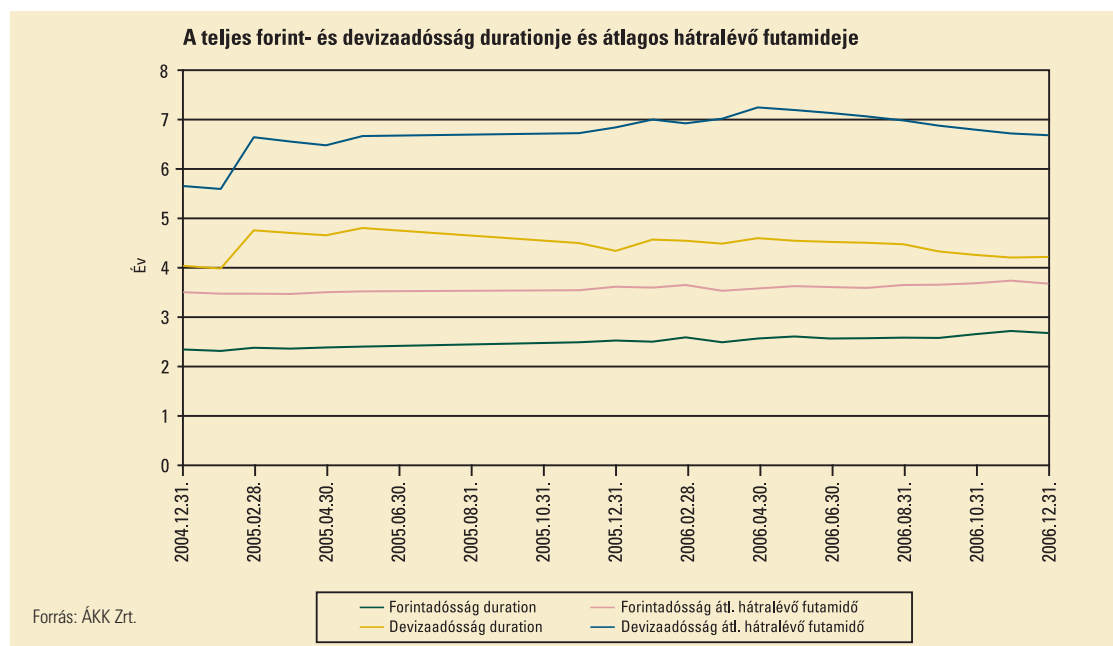
A 2006 végén fennálló forintadósság lejáratí profilja



Forrás: ÁKK Zrt.

2006 végén a fix kamatozású állampapírok részaránya a forint állampapírokon belül a benchmarknak megfelelően alakult: 71% volt a fix, és 29% a változó kamatozású elemek hányada, míg ugyanez a megoszlás az előző év végén 69% és 31% volt.

Az alkalmazott kibocsátási szerkezet – a hosszú futamidejű kötvények nettó értékesítésének növelése, a diszkont kincstárjegyek állományának csak kismértékű növelése – következtében a forintadósság átlagos hátralévő futamideje hosszabbodott. A hatás még jelentősebb volt a forintadósság durációjában, amely így gyakorlatilag a meghatározott benchmark sáv közepére került. A teljes forintadósság portfólió durációjában a 2005. év végi 2,46 évről 2,62 évre nőtt 2006. december végére, átlagos hátralévő futamideje pedig 3,57 évről 3,64 évre emelkedett.



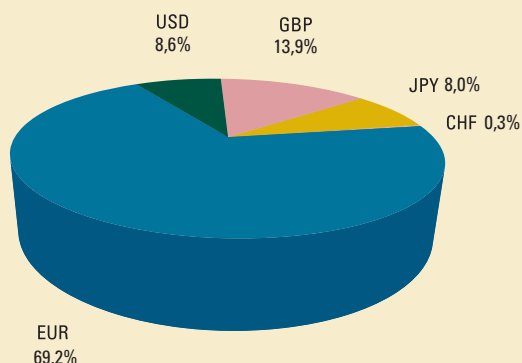
A DEVIZAADÓSSÁG JELLEMZŐI

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 534 milliárd forinttal növekedett 2006-ban, és az év végén 4.124 milliárd forintot (16,3 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – marked-to-market betétek nélkül – 28,1% volt.

A forint árfolyamának erősödéséből adódó árfolyamnyereség 23 milliárd forinttal csökkentette a teljes devizaadósság forintban kifejezett összegét 2006 végén 2005. december 31-hez képest.

A devizakötvények állománya 3.321 milliárd forintot ért el év végén, a devizaadósságon belüli súlyuk kismértékű növekedést mutatott 2006-ban. Míg 2005 végén a devizaadósság 80%-át, addig 2006 végén 80,5%-át tették ki. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2006. december 31-én 18 kötvényből állt, melyből 9 kötvény euró, 2 kötvény USD, 3 kötvény angol font és 4 kötvény japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.

A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt 2006 végén

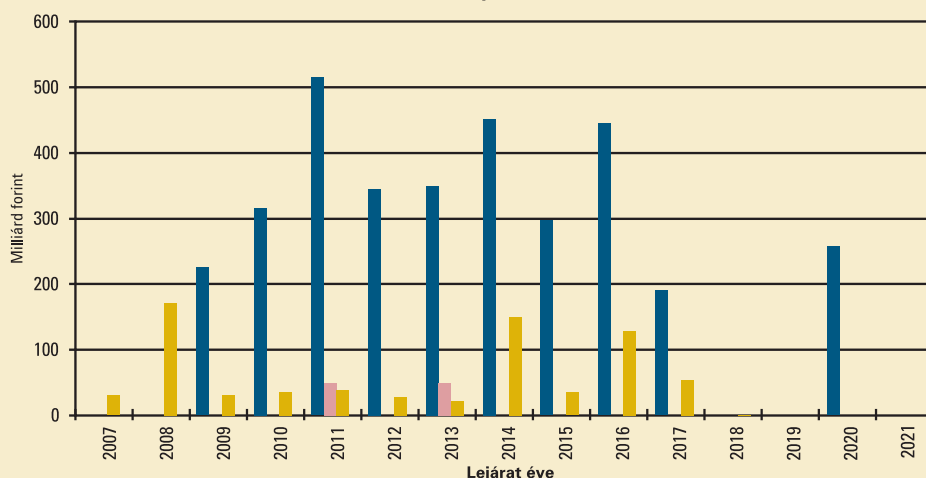


Forrás: ÁKK Zrt.

A devizaadósságon belül a sorozatos lejáratok és a több ízben végrehajtott előtörlesztések következtében folyamatosan csökkenő hányadot tesz ki az 1997-ben az MNB-vel szembeni kamatmentes adósság lecserélésével létrejött – az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból és az erre kötött árfolyam-fedezeti ügyletekből keletkezett – devizaadósság állománya. 2006. év végére ezen adósságelem állománya 96 milliárd forint volt, azaz a devizaadósság 2,3%-át tette ki.

Az egyéb devizahitelek aránya a devizaadósságon belül, 17,4%-ról 17,2%-ra csökkent 2006-ban. Az ÁKK Zrt. 2006-ban is rendelkezett készenléti deviza-hitelkeret megállapodással. Az 450 millió euró összegű keretből 2006 végén nem állt fenn lehívott állomány.

A 2006 végén fennálló devizaadósság lejáratí profilja



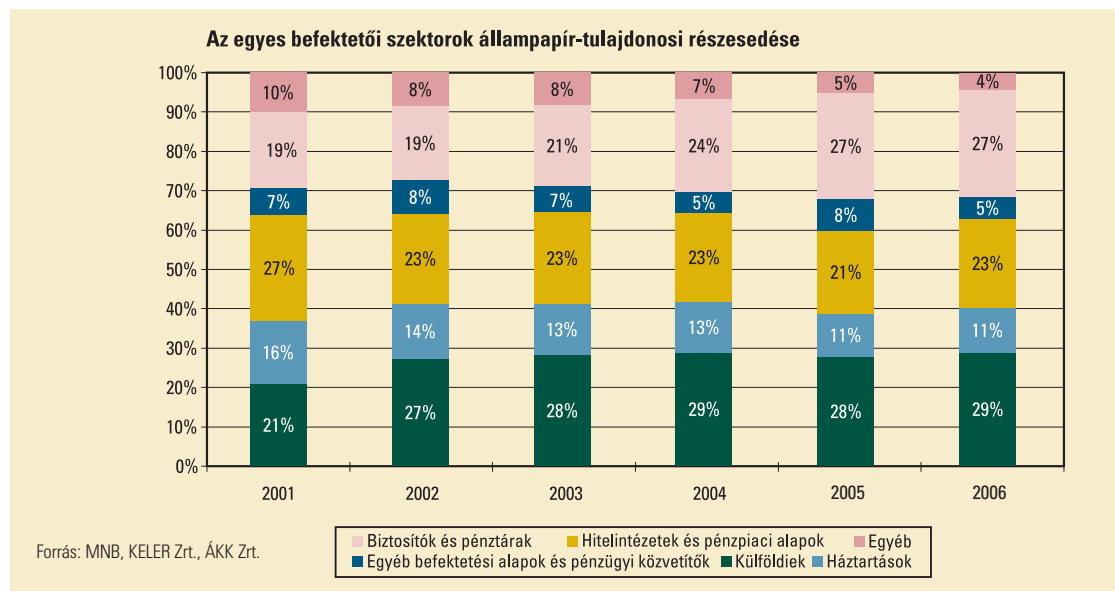
Forrás: ÁKK Zrt.

Az ÁKK Zrt. nemcsak a deviza-résarány beállítására, hanem a devizaadósság kamatozásának optimalizálása érdekében is alkalmaz swapügyleteket. Ezekkel együtt 2006 végén – a jóváhagyott benchmarknak megfelelően – 66,2%-ban fix kamatozású, 33,8%-ban pedig változó kamatozású elemek tették ki a teljes devizaadósságot. A devizaportfólió átlagos hátralévő futamideje 2006. december végén 0,2 évvel 6,7 évre, durációja 4,19 évre csökkent.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG TULAJDONOSI SZERKEZETE

V. Az államadósság alakulása 2006 folyamán

Az MNB állampapír-tulajdonosi statisztikái alapján 2006-ban – a megelőző évhez képest jelentősen emelkedő nettó forintkibocsátás mellett – egyes befektetői szektorok esetében a korábbi éveket jellemző tendencia megfordult.



Ami a forint állampapír-állomány tulajdonosi szerkezetét illeti, legnagyobb részaránnyal továbbra is a külföldi befektetők rendelkeznek, őket 2%-kal lemaradva követik a biztosítók és pénztárak, majd valamelyest kisebb súllyal a hitelintézetek és pénzügyi alapok. A háztartások tulajdonosi részaránya 2006-ban nem változott és még így is ők a negyedik legnagyobb állampapír-birtokosi csoport. A tendenciákat tekintve a legstabilabb befektetői csoport a biztosítók és pénztárak, illetve a külföldiek voltak.

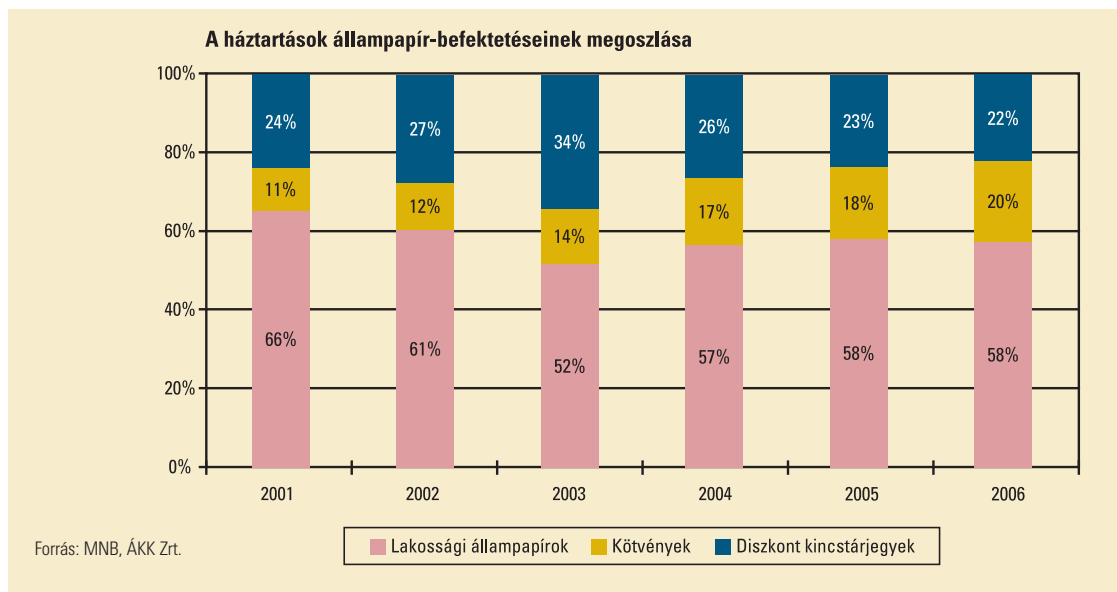
2006-ban a külföldiek abszolút összegben és relatíve is növelték állományukat. A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2006 során 399 milliárd forinttal 2.938 milliárd forintra növekedett. Az általuk vásárolt forint állampapírok durációját az előző év végén 3,3 évről 3,5 évre, az átlagos hátralévő futamidőt pedig 4,2 évről 4,3 évre növelte 2006-ban, amely értékek jelentősen meghaladják a teljes piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket vásárolták.

A külföldiek részaránya az összes forint államkötvény és diszkont kincstárjegy állományon belül 29,6%-ról 30,8%-ra növekedett 2006-ban.

A biztosítók és pénztárak részesedése folyamatos növekedés után 2006-ban stagnált, a birtokukban lévő állampapír-állomány megközelíti a 2800 milliárd forintot.⁸

A háztartások 2002 óta gyakorlatilag minden évben átlagosan 100 milliárd forinttal növelték állampapír-állományukat. 2006-ban a növekedés kiugró volt (149 milliárd forint), a háztartások a lakossági állampapír-állományukat 79, államkötvény-tartásukat 53, DKJ-állományukat 17 milliárd forinttal növelték. 2006-ban is megfigyelhető volt az a tendencia, hogy a hozamemelkedési periódusokban jelentősen emelkedik a lakossági állampapír-kereslet. Ezen túlmenően az állomány növekedésében részben szerepet játszott a kamatadó bevezetése miatti egyszeri hatás is. A háztartások állampapír-állományának legnagyobb részét a kifejezetten lakossági állampapírok tették ki továbbra is, továbbá számottevő diszkont kincstárjegy- és államkötvény-tulajdonnal is rendelkeztek.

⁸ Az ÁKK Zrt. becslései az MNB adatai alapján.



A forint állampapírok vásárlóinak köre nemzetközi összehasonlításban és a külföldi befektetők véleménye szerint is kiegyensúlyozott; a hosszú távú befektetői csoportok (biztosítók, nyugdíjpénztárok, alapok) jelentős részaránnyal rendelkeznek.

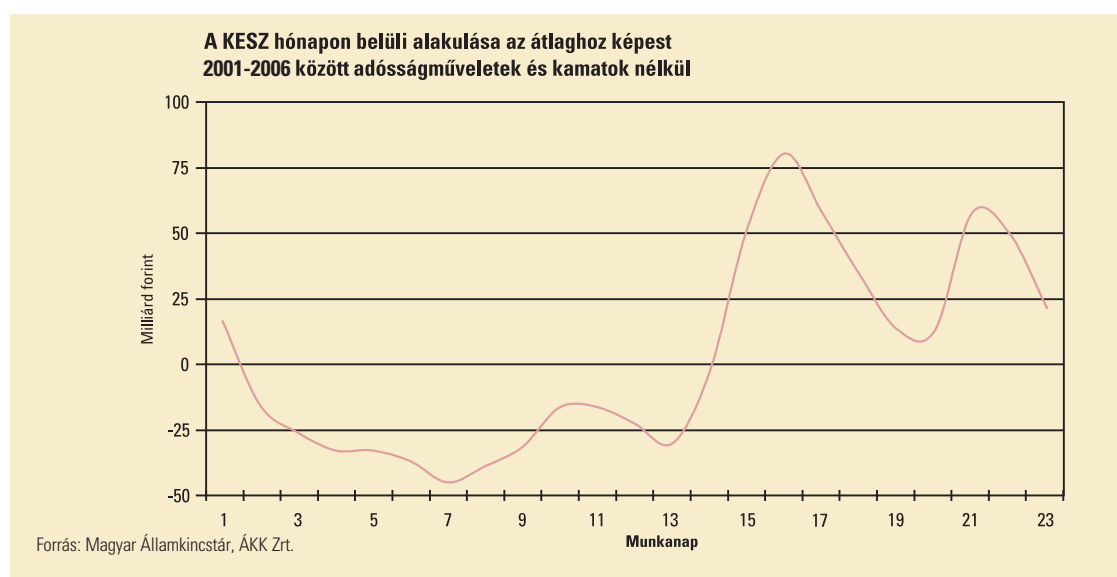
VI. LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG

VI. Likviditáskelési
tevékenység

Az Államháztartási törvény 2003. évi módosítása az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelését és az azzal való gazdálkodást az ÁKK Zrt. feladatává tette⁹, amelyhez kapcsolódóan új eszközök használata (pl. repóműveletek) is lehetővé vált.

A LIKVIDITÁSKEZELÉS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS CÉLJA

A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adósságfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat¹⁰.



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

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

Az EMU tagországok jelentős része a jegybanknál vezetett kincstári számla nap végi állományát alacsony szinten tartja, így éri el, hogy annak ingadozása is kis mértékű legyen. Az alacsony jegybanki számlaállomány azonban nem azt jelenti,

⁹ Áht. 113/A. § (1) bekezdés b) pont.

¹⁰ Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

hogy az állam kevés szabad pénzeszkővel rendelkezik, hanem azt, hogy a teljes készpénzállomány döntő többsége a pénzpiacra rövidtávra befektetésre kerül, és szükség esetén az állam rendelkezésére áll.

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

A kezdetben meglévő kockázatok és bizonytalanságok következtében e rendszer gördülékeny működése csak egy hosszabb, több éves fejlődési, fejlesztési folyamat eredménye lehet.

AZ ALKALMAZOTT ESZKÖZÖK

Az ÁKK Zrt. a KESZ tényleges szintjét 2006-ben is a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintos sávon belül szándékozott tartani¹¹. Az ÁKK Zrt. a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2006-ban a következő eszközökkel élt:

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek értékesítése,
- rendszeres kötvény-visszavásárlások,
- a 3 és 6 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- hitellehívás készenléti devizahitel-keretből.

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

A készenléti (stand-by) devizahitel-keretből történő hitellehívások az átmeneti jelentős likviditási igényeket biztosíthatják (például nagy kötvénylejáratok és az Európai Uniótól érkező transzferek esetében)¹².

EREDMÉNYEK, TAPASZTALATOK

AZ EGYES ESZKÖZÖK ALKALMAZÁSÁNAK 2006. ÉVI TAPASZTALATAI

Az ÁKK Zrt. 2006-ban összesen 23 likviditási diszkont kincstárjegy (LDKJ) aukción összesen 836 milliárd forint névértékben vont be rövid futamidejű forrást, ami jelentősen meghaladja a 2005. évben 15 aukción kibocsátott 455 milliárd forintot. A likviditási kincstárjegy kibocsátás révén a simítatlan KESZ szórása 8%-kal csökkent, mely azt jelenti, hogy 2006-ban az LDKJ a rövid távú többletlikviditás biztosítása mellett ingadozáscsökkentő funkcióját is ellátta.

¹¹ 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. a sáv meghatározásakor figyelembe vesz (korrekció).

¹² Az ÁKK Zrt. által 2004-ben és 2005-ben alkalmazott likviditätskezelési eszköztár részletesebb leírása a 2004. évi Éves jelentés az államadósság kezeléséről című kiadványban található.

Ugyanakkor 2006-ban az év első felében a likviditási kincstárjegyek nagy volumenű kibocsátása a kedvezőtlen hiánylefutas miatt a deficit átmeneti finanszírozását is szolgálta.

VI. Likviditáskezelési
tevékenység

A KESZ célsávba igazításának legfőbb eszköze a likviditási repóügyletek alkalmazása voltak. Ezek révén tudja az ÁKK Zrt. „finomhangolni” a nap végi KESZ-állomány értékét. 2006-ban összesen 209 értéknapon került sor repó tranzakcióra. Irányukat tekintve a pénzkihelyezést jelentő aktív repók voltak többségben (112 értéknap) a passzív repókkal (97 értéknap) szemben. A megkötött repótranzakciók abszolút összege (6.034 milliárd forint) 40%-kal emelkedett a 2005. évi 4.326 milliárd forinthez képest. Mindazonáltal a legnagyobb bank és a potenciális külföldi partnerek távolmaradása (melyet részben a repóügyletekhez kapcsolódó bizonyos szabályozási kérdések okoznak), valamint az a tény, hogy számos alkalommal az ÁKK Zrt. és a bankok repózási igénye ellentétes egymással, azt eredményezte 2006-ban is, hogy a kiírt repótenderek mintegy ötödében az ÁKK Zrt. nem tudott a szándékolt összegben repót kötni. Az ÁKK Zrt. repó tranzakciói döntően hozzájárultak viszont a hazai repópiac és a repótevékenység aktivitásának növekedéséhez.

A KESZ simítás célja, hogy a költségvetési számla egyenlege lehetőleg minden nap az előre meghatározott korrigált ingadozási sávban alakuljon. 2006-ban ez a 252 munkanapból 173 napon teljesült (69%). A 2005. évitől kismértékben elmaradó célteljesítést elsősorban az év első felében tapasztalt, a korábbi prognózisokhoz képest hirtelen hiánynövekedés okozta.

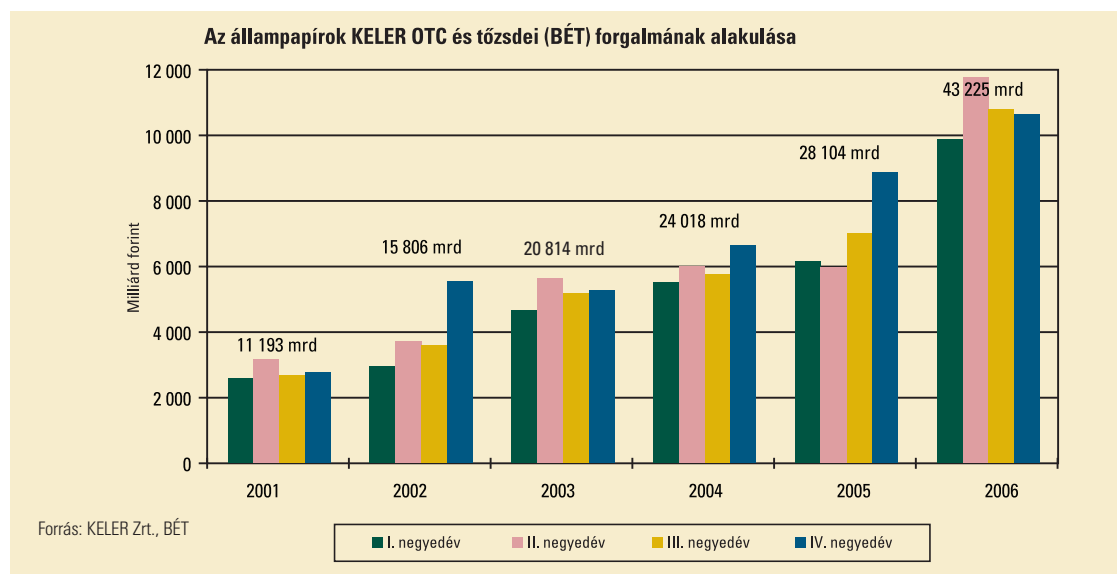
A KESZ-állomány volatilitása (átlaghoz képesti szórása) mintegy 148 milliárd forint lett volna repózás nélkül. A tényleges KESZ-állomány volatilitása azonban a repózási tevékenység révén nagymértékben javult, a szórás 40%-kal 88 milliárd forintra csökkent. A relatív szórás (átlaghoz képest nézett szórásérték) nagysága a 2005. évi 24%-ról 23%-ra csökkent 2006-ban.

VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

FORGALMI ADATOK

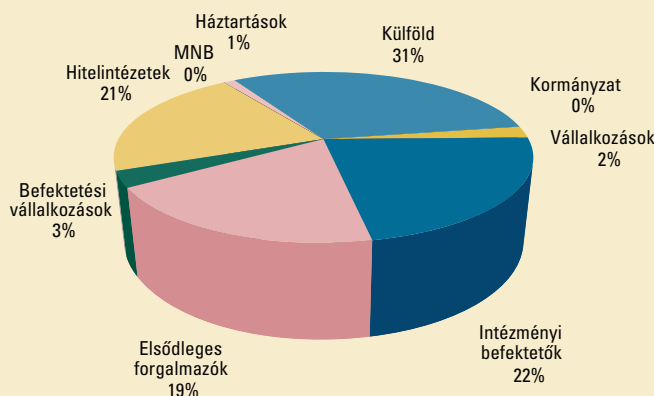
Az Elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde Zrt. kereskedési rendszerén (MMTS), mind a befektetők felé közvetlenül, a tőzsdén kívüli (OTC) piacon vételi és eladási árat jegyeznek az elsődleges forgalmazói rendszer keretében kibocsátott állampapírokra. A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2006-ban is. A Központi Elszámolóház és Értéktár (Budapest) Zrt. (KELER) adatai alapján összesen 43.062 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2006-ban, ennek 86%-át tették ki az államkötvények és 14%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 43.062 milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2006. év végén fennálló 9500 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír-állomány az év során átlagosan 4,5 alkalommal cserélt gazdát. (A forgalomban lévő állampapírok egy része akár ennél többször is, míg más része ennél kevesebb alkalommal vagy egyáltalán nem volt adásvétel tárgya.) A másodpiaci forgalom dinamikus növekedése 2006-ban is folytatódott, a 2006. évi érték jelentősen 15055 milliárd forinttal, azaz 54%-kal haladta meg a 2005. évi OTC forgalmat.

A Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) mintegy 163 milliárd forint értékben cseréltek gazdát az állampapírok 2006-ban.



Az Elsődleges forgalmazók 36.939 milliárd forintos magyarországi állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg. Az állampapír-forgalmuk mintegy 31%-át külföldi befektetőkkel bonyolították le, csakúgy, mint 2005-ben.

Az Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2006-ban



Forrás: ÁKK Zrt.

Az Elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapírügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 551 millió forint volt 2006-ban. Hagyományosan ez évben is a külföldi befektetők vettek részt a legnagyobb egyedi tétel nagyságokkal a kereskedésben, átlagosan 913 millió forintos ügyletekkel.

Az év folyamán a legnagyobb forgalmú állampapírok a 3 éves lejáratú 2009/E (3200 milliárd forinttal), a 10 éves lejáratú 2016/C és az 5 éves lejáratú 2011/B jelű kötvények voltak.

2007 februárjában az ÁKK Zrt. nyilvánosságra hozta az Elsődleges forgalmazók, illetve repópartnerkör tagjainak 2006. évi tevékenysége alapján felállított ranglistát¹³. A díjakat a megelőző évhez hasonlóan az alábbi kategóriákban ítélte oda az ÁKK Zrt.: a legnagyobb elsődleges piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó a Magyar Államkötvények, illetve Diszkont Kincstárjegyek aukcióin; a legnagyobb másodlagos piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó; az ÁKK Zrt. legnagyobb forgalmú repópartnere; valamint az elsődleges piaci részesedését legdinamikusabban növelő elsődleges forgalmazó. Az egyes kategóriákban elért teljesítmények összegzése alapján harmadszor került kiosztásra az "Az év elsődleges forgalmazója" díj, amelyet a 2006. évben is – immár egymást követő harmadik alkalommal – az ING Bank Zrt. érdemelt ki.

PIACFEJLESZTÉS

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

A repó rendelkezésre állási lehetőséggel 2006-ban a megelőző évnél jelentősen több alkalommal és nagyobb összegben éltek az erre jogosult partnerek: 1133 ügylet keretében 460,6 milliárd forint névértékben született ilyen célú repóüzlet (2005-ben mintegy 382 tranzakció volt 80,8 milliárd forint összegben).

¹³ A rangsor megtekinthető az ÁKK Zrt. honlapján a Sajtóanyagok rovatban.

A KÜLFÖLDI DEVIZÁBAN KIBOCSÁTOTT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

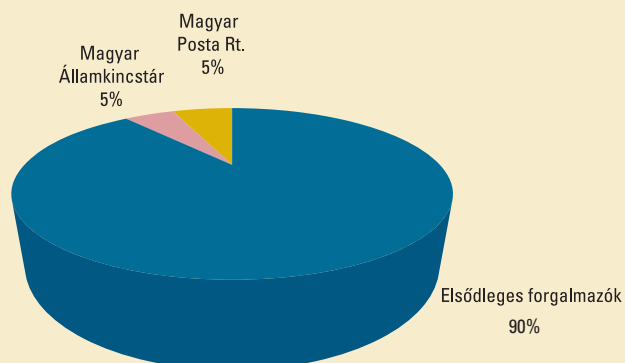
A Magyar Köztársaság devizakötvényei esetében egyelőre még nem alakult ki szervezett formában működő, kiemelt másodlagos piaci forgalmazói kör. Bizonyos vezető pénzintézetek az ún. NewEuroMTS elektronikus kereskedési platformon kétoldalú (vételi-eladási) árat jegyeznek a 2004-ben újonnan csatlakozott 10 EU-tagállam 2 évnél nem régebben kibocsátott legalább 1 milliárd euró sorozatnagyságú euróban denominált kötvényeire. Ezen elektronikus kereskedési platform az újonnan csatlakozott tagállamok leglikvidebb, benchmark jellegű devizakötvényeinek kereskedési színtere.

A 2006. év végén a Magyar Köztársaságnak 8, Lengyelországnak 7, Szlovákiának 3, Ciprusnak, Csehországnak és Litvániának 2-2, Szlovéniának pedig 1 eurókötvényével lehetett kereskedni a NewEuroMTS-en. E platformon magyar eurókötvényekkel az év során 6,0 milliárd euró összegben kereskedtek.

VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE

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

A forint állampapírok értékesítésének megoszlása 2006-ban, közvetítők szerint



Forrás: ÁKK Zrt.

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI RENDSZER

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

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

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI KÖR 2006 VÉGÉN:

CIB Bank Zrt.
Citibank Zrt.
Deutsche Bank Zrt.
Dresdner Bank AG
Erste Befektetési Zrt.
HVB Bank Hungary Zrt.
ING Bank (Magyarország) Zrt.
Kereskedelmi és Hitelbank Nyrt.
MKB Bank Nyrt.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.

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

Az Elsődleges forgalmazók másik fontos feladata, hogy az állampapírok meghatározott körére nyilvánosan vételi és eladási árakat jegyezzenek, ezzel biztosítva a piac likviditását és átláthatóságát, az állampapírokhoz való folyamatos befektetői hozzáférést¹⁴.

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

KIZÁRÓLAG AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK JOGOSULTAK:

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK Zrt. által szervezett kötvény és diszkont kincstárjegy aukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon;
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon¹⁵;
3. az ÁKK Zrt. által kizárólag az Elsődleges forgalmazók számára fenntartott repó rendelkezésre állást¹⁶ igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK Zrt. által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

Az Elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK Zrt.-vel az egyik lakossági állampapír¹⁷, a Kamatozó Kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

A LAKOSSÁGI ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK 2006 VÉGÉN:

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

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

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA

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

A budapesti és a megyeszékhelyeken található fiókok az ÁKK Zrt. szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árát jegyznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre, Diszkont Kincstárjegyekre és Kamatozó Kincstárjegyekre a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árát jegyznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több mint 14 nap.

¹⁴ 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 árát jegyezzenek, és azokon azonnali üzletet kössenek.

¹⁵ Aukciós vételi ajánlatot természetesen bármely befektető benyújthat, ám ezt közvetetten, egy Elsődleges forgalmazón keresztül teheti meg.

¹⁶ A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK Zrt. repópartnereinek – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre. Bővebben lásd a VII. fejezet Piacfejlesztés c. pontját.

¹⁷ A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Kamatozó Kincstárjegy és Kincstári Takarékjegyek), amelyek – a forgalombahozatali szabályok figyelembe vétele mellett - folyamatosan elérhetőek a befektetők számára.

A MAGYAR POSTA ZRT. FIÓKHÁLÓZATA

A Magyar Posta Zrt. a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy elnevezésű kincstárjegyek és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű államkötvények forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egyéves Kincstári Takarékjegy és a kétéves Kincstári Takarékjegy II. olyan állampapírok, amelyek 2006 végén országszerte mintegy 2800 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak.

NEMZETKÖZI KIBOCSÁTÁSOK FORGALMAZÓI

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

2006-BAN E FŐSZERVEZŐK A KÖVETKEZŐK VOLTAK*:

Barclays Capital (GBP)
BNP Paribas (EUR)
Daiwa Securities SMBC (JPY)
Deutsche Bank (GBP)
Dresdner Kleinwort Wasserstein (EUR)
HSBC (EUR)
Lehman Brothers (GBP)
Nikko Citigroup (JPY)
UBS Investment Bank (EUR)

* 2006-ban 4 devizakötvény-kibocsátásra került sor, ügyletenként 2-3 főszervezővel. Zárójelben a kötvénykibocsátás devizaneme szerepel.

IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban Áht.) határozza meg. E jogszabály a pénzügyminisztert (a jelenleg hatályos elnevezés szerint: államháztartásért felelős miniszter) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, a központi költségvetés adósságainak és adósságterheinek nyilvántartásáról, valamint az adósságok törlesztéséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összecszerűen meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A pénzügyminiszter az említett körbe tartozó feladatait az Áht. rendelkezése alapján az **Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság** (a továbbiakban ÁKK Zrt.) útján látja el¹⁸.

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

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

AZ ÁKK ZRT. FELADATKÖRE

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

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

¹⁸ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Zrt.-vel kapcsolatos 2006. december 31-én, illetve az ÁHT esetében 2007. január elsejétől hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

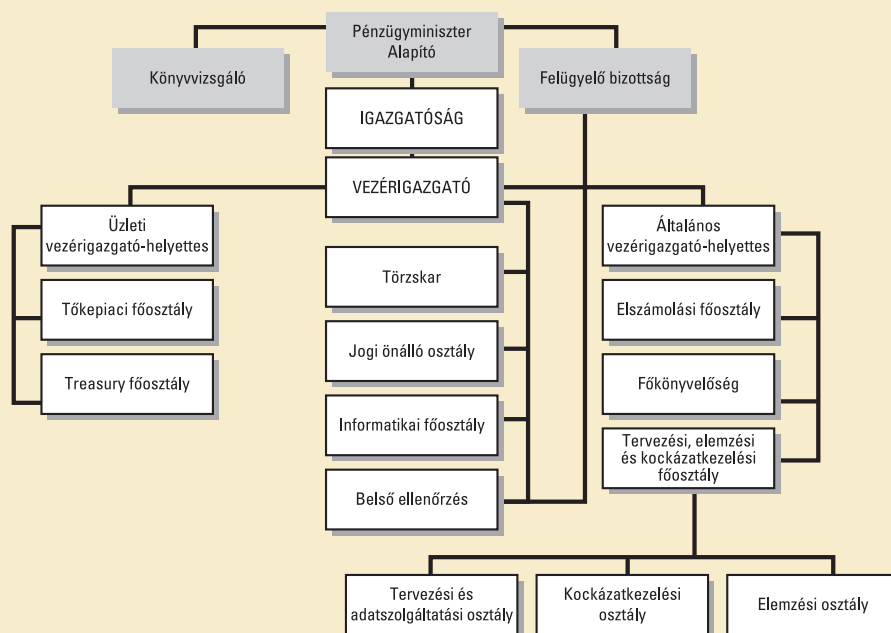
AZ ÁKK ZRT. MEGALAKULÁSA ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

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

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

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

Államadósság Kezelő Központ Zrt. szervezeti felépítése



X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA

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

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

AZ ÁKK ZRT. INTERNETES HONLAPJA

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. által működtetett www.akk.hu site¹⁹ széles körű tartalomszolgáltatással segíti az állampapírpiacon és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. Az ÁKK Zrt. célja, hogy a legfontosabb aktuális információk már a kezdőoldalon megtalálhatóak legyenek, így többek között ott szerepelnek az aktuális hírek, az államadósság nagysága, a legutolsó aukciók fő adatai, a napi árjegyzési adatok, valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása.

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

Az „Állampapírok” menüben minden forgalomban lévő állampapír cash-flow táblája megtalálható, valamint hozzáférhetőek a legfrissebb nyilvános ajánlattételek és felhívások is. A „Piaci információk” menüben a kibocsátási naptárak mellett az állampapír-kibocsátások, visszavásárlások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetőek.

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

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

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

EGYÉB ELEKTRONIKUS PLATFORMOK

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

¹⁹ Az oldal elérhető a www.allampapir.hu címen is.

SAJTÓTÁJÉKOZTATÓK, SAJTÓMEGJELENÉSEK

X. Az ÁKK Zrt.
információszerzés

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

KIADVÁNYOK

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

- az éves jelentések (a tárgyévet követő év közepétől),
- a finanszírozási terv kiadványok (a tárgyév elejétől),
- a negyedéves kiadványok (a tárgynegyedévet követő második hónaptól),
- az asztali kibocsátási naptár (a tárgyévet megelőző év decemberétől).

A havi kiadványok 2004-től csak elektronikus formában érhetőek el, azok megtekinthetők, illetve letölthetők az ÁKK Zrt. honlapján a tárgyhónapot követő hónap végétől.

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

Husztai Edit és Pócza József

H-1255 Budapest, Pf. 248.

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

Fax: (06-1) 488-9445

E-mail: husztie@allampapir.hu, poczaj@allampapir.hu

Az állampapírok vásárlásával kapcsolatban további információt nyújt a 06 40 24 24-es információs kék vonal.

FÜGGELÉK

1. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETEVŐI

A központi költségvetés adósságának összetevői 2006. 12. 31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2007/A	2007.12.31	3,50%	4 000,00
2007/B	2007.12.12	Változó	24 000,00
2007/C	2007.08.12	Változó	1 691,68
2007/D	2007.06.12	3,50%	303 521,82
2007/E	2007.08.12	Változó	2 445,11
2007/F	2007.04.12	3,50%	194 917,34
2007/G	2007.10.12	3,50%	355 415,18
2008/A	2008.10.24	Változó	55 022,33
2008/B	2008.08.12	Változó	1 840,19
2008/C	2008.06.12	3,50%	405 854,52
2008/D	2008.04.24	3,50%	319 223,64
2008/E	2008.08.12	3,50%	368 553,74
2009/A	2009.08.12	Változó	1 953,40
2009/B	2009.02.12	3,50%	99 927,05
2009/C	2009.06.24	3,50%	304 499,48
2009/D	2009.10.12	3,50%	366 175,30
2009/E	2009.04.24	3,50%	454 511,12
2009/F	2009.08.12	3,50%	537 637,66
2010/A	2010.08.12	Változó	1 940,81
2010/B	2010.10.12	3,50%	371 301,77
2011/A	2011.02.12	3,50%	209 590,30
2011/B	2011.10.12	3,50%	395 811,01
2012/A	2012.12.31	3,50%	7 132,15
2012/B	2012.06.12	3,50%	190 051,36
2013/A	2013.03.20	Változó	76 666,97
2013/C	2013.12.20	Változó	127 928,00
2013/D	2013.02.12	3,50%	435 395,87
2014/A	2014.05.02	Változó	29 576,06
2014/B	2014.12.20	Változó	16 612,00
2014/C	2014.02.12	3,50%	400 535,28
2015/A	2015.02.12	3,50%	411 281,80
2016/A	2016.12.31	Változó	33 400,00
2016/B	2016.01.02	Változó	9 000,00
2016/C	2016.02.12	3,50%	432 456,93
2017/A	2017.11.24	3,50%	203 525,17
2017/B	2017.02.24	3,50%	150 008,38
2020/A	2020.11.12	3,50%	325 676,61
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
Lejárat, de be nem váltott államkötvények			118,16
Összesen:			7 764 338,22
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepek együttesen			8 185,00
Diszkont Kincstárjegyek			1 755 916,56
Kamatozó Kincstárjegyek			306 511,70
Kincstári Takarékjegyek			264 312,18
Kincstári Takarékjegy II.			96 552,61
Forinthitelek			356 426,00
Egyéb			57,96

Devizaadósság

Függelék

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
Szindikált devizahitel					126 150,00	500,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					509 894,61	2 017,55
Átvállalt devizahitelek*					71 768,94	283,97
1999-től kibocsátott devizakötvények*						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
105	EUR	2009.02.16	10	4,375%	126 150,00	500,00
112	EUR	2011.06.27	10	5,625%	252 300,00	1000,00
113	EUR	2013.02.06	10	4,50%	252 300,00	1000,00
114	EUR	2010.09.27	7	4,00%	252 300,00	1000,00
115	EUR	2014.01.29	10	4,50%	252 300,00	1000,00
116	GBP	2014.05.06	10	5,50%	190 032,36	753,20
117	JPY	2009.06.18	5	1,09%	94 612,50	375,00
118	EUR	2011.10.28	7	3,625%	252 300,00	1000,00
120	USD	2015.02.03	10	4,75%	290 355,92	1150,84
121	EUR	2020.02.24	15	3,88%	252 300,00	1000,00
122	GBP	2017.05.09	12	5,00%	186 146,94	737,80
123	JPY	2010.07.12	5	0,62%	56 871,20	225,41
124	JPY	2012.07.12	7	0,96%	85 358,14	338,32
125	EUR	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%	252 300,00	1000,00
126	EUR	2016.07.18	10,5	3,50%	252 300,00	1000,00
127	JPY	2013.03.18	7	1,67%	89 754,46	355,75
128	GBP	2016.03.30	10	5,00%	182 955,35	725,15
Összesen					3 320 636,86	13 161,46
Ebből: devizaswapok összesen					43 059,36	
Az 1997. évi adósságcseréje révén az MNB-vel szemben fennálló devizahitel*					95 901,39	
Ebből: devizaswapok összesen					14 011,74	
A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvény					54,11	
A központi költségvetés adóssága					14 676 706,14	
ÁKK Zrt.-nél elhelyezett marked-to-market betétek					29 016,23	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					14 705 722,37	

* 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+
2006.09.20	A1	BBB+	BBB+
2006.12.21	A1	BBB+	BBB+
2006.12.22	A2	BBB+	BBB+

A Moody's és a Standard and Poor's ügynökség hitelminősítési kilátása "stabil", a Fitch Ratings-é "negatív" volt 2006 végén.

Forintadósság

Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1996.04.25	-	-	BBB+
1996.10.28	-	A-	BBB+
1997.06.24	-	A-	A-
1998.06.22	A1	A-	A-
1998.07.02	A1	A-	A
1998.12.11	A1	A	A
2000.11.29	A1	A	A+
2000.12.19	A1	A+	A+
2002.11.19	A1	A	A+
2005.01.12	A1	A	A
2005.05.27	A1	A-	A
2005.12.06	A1	A-	A-
2006.01.22	A1	A-	A-
2006.01.26	A1	A-	A-
2006.06.15	A1	BBB+	A-
2006.09.20	A1	BBB+	A-
2006.12.21	A1	BBB+	A-
2006.12.22	A2	BBB+	A-

A Moody's és a Standard and Poor's ügynökség hitelminősítési kilátása "stabil", a Fitch Ratings-é "negatív" volt 2006 végén.

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK KÖZPONTJAI

Elsődleges forgalmazó

Cím

CIB Bank Zrt.	Bp., 1027 Medve utca 4-14.
Citibank Zrt.	Bp., 1051 Szabadság tér 7.
Deutsche Bank Zrt.	Bp., 1054 Hold u. 27.
Dresdner Bank AG	Bp., 1132 Váci út 20-26.
ERSTE Befektetési Zrt.	Bp., 1013 Népfürdő u. 24-26.
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6
ING Bank (Magyarország) Zrt.	Bp., 1068 Dózsa György út 84/b
Kereskedelmi és Hitelbank Nyrt.	Bp., 1052 Vigadó tér 1.
MKB Bank Nyrt.	Bp., 1056 Váci u. 38.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
OTP Bank Nyrt.	Bp., 1051 Nádor u. 16.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA (ÁLLAMPÉNZTÁRI IRODÁK)

Magyar Államkincstár Budapesti és Pest Megyei Fiók

- 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: 482-8652, Fax: 452-8650

Magyar Államkincstár Baranya Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Bács-Kiskun Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Békés Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Fiók

- 3525 Miskolc, Hősök tere 3., Tel.: (46) 412-378, Fax: (46) 357-064

Magyar Államkincstár Csongrád Megyei Fiók

- 6720 Szeged, Vár u. 5., Tel.: (62) 472-690, Fax: (62) 425-383

Magyar Államkincstár Fejér Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Győr-Moson-Sopron Megyei Fiók

- 9022 Győr, Czuczor Gergely u. 26., Tel.: (96) 314-521, Fax: (96) 314-966

Magyar Államkincstár Hajdú-Bihar Megyei Fiók

- 4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Tel.: (52) 347-768, Fax: (52) 448-338

Magyar Államkincstár Heves Megyei Fiók

- 3300 Eger, Eszterházy tér 5., Tel.: (36) 414-444, Fax: (36) 413-946

Magyar Államkincstár Jász-Nagykun-Szolnok Megyei Fiók

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

* Az információk a kiadvány szerkesztésének lezárásakor aktuális állapotot tükrözik.

Magyar Államkincstár Komárom-Esztergom Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Nógrád Megyei Fiók

- 3100 Salgótarján, Rákóczi út 15., Tel.: (32) 410-722, Fax: (32) 314-063

Magyar Államkincstár Somogy Megyei Fiók

- 7400 Kaposvár, Széchenyi tér 3-4., Tel.: (82) 419-411, Fax: (82) 419-850

Magyar Államkincstár Szabolcs-Szatmár-Bereg Megyei Fiók

- 4400 Nyíregyháza, Széchenyi u. 3., Tel.: (42) 418-888, Fax: (42) 418-814

Magyar Államkincstár Tolna Megyei Fiók

- 7100 Szekszárd, Augusz Imre u. 7., Tel.: (74) 416-411, Fax: (74) 315-754

Magyar Államkincstár Vas Megyei Fiók

- 9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Tel.: (94) 311-420, Fax: (94) 312-738

Magyar Államkincstár Veszprém Megyei Fiók

- 8200 Veszprém, Budapest u. 4., Tel.: (88) 423-205, Fax: (88) 423-907

Magyar Államkincstár Zala Megyei Fiók

- 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 312-619, Fax: (92) 310-095

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

Függelék

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

(...)

AZ ÁLLAMADÓSSÁG

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

111. § (1) A központi költségvetés adósságából eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért az államháztartásért felelős miniszter felelős.
- (2) Az elkülönített állami pénzalapok, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai és a helyi önkormányzatok az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért önállóan felelősek.
112. § Az államháztartásért felelős miniszter köteles az államadósságot és az államháztartási adósságot alrendszerenként és konszolidáltan rendszeresen, de legalább negyedévente - kormányrendeletben meghatározottak szerint - nyilvánosságra hozni. Az államháztartásért felelős miniszter e feladatának ellátásához az önkormányzatok kormányrendeletben meghatározott módon, időközönként és tartalommal adatot szolgáltatnak.
113. §
- 113/A. §(1) Az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Rt. 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 Zrt.
- a) elkészíti a központi költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervét, kidolgozza az államadósság finanszírozási stratégiáját;
 - b) a költségvetési törvény keretében szervezi a központi költségvetés adósságát képező állampapír-kibocsátásokat, hitelfelvételeket és hitelátvállalásokat;
 - c) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság terheinek kifizetéséről;
 - d) szervezi a másodlagos állampapírpiacon;
 - e) a másodlagos állampapírpiacon értékpapír-műveleteket végez, állampapírokat ad el, vásárol és kölcsönöz, repóügyleteket köt, valamint a központi költségvetést terhelő adósság kezelése körében az árfolyam- és kamatkockázat csökkentése érdekében azonnali és határidős, valamint fedezeti ügyleteket köt, továbbá értékpapír- és letétkezelési 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 állampapírpiac folyamatairól;
 - h) az állam által garantált értékpapírok kibocsátásával, hitelek felvételével és kezelésével kapcsolatos feladatokat láthat el;
 - i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás, garanciavállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;
 - j) hitel-betét műveleteket végez;
 - k) közreműködik az állami kezesség, garancia melletti hitel- és kölcsönfelvétellel, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában. Az ÁKK Rt. a közreműködésért a központi költségvetés terhére díjazásban részesül. A díj mértéke az alapügyben szereplő tőke összegének legfeljebb 0,025 százaléka. Az ÁKK Rt. e feladatainak és díjazásának részletes szabályait a Kormányrendeletben határozza meg;
 - l) közreműködhet az állam többségi tulajdonában álló gazdálkodó szervezet hitelfelvételével, kölcsönfelvételével, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjának kibocsátásával kapcsolatos feladatok 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 Rt. és a kincstár az állam által kibocsátott vagy állami kezességvállalással garantált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében értékpapír-bizományosi, értékpapír-kereskedelmi, értékpapír forgalomba hozatalát szervező és ehhez kapcsolódó szolgáltatási, értékpapír-letétkezelési és értékpapír-számlavezetési, ügyfélszámla-vezetési, továbbá értékpapír-kölcsönzési tevékenységet végezhet. Az ÁKK Rt. és a kincstár e tevékenységeire a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény rendelkezéseit kell alkalmazni.

2005. ÉVI CLIII. TÖRVÉNY A MAGYAR KÖZTÁRSASÁG 2006. ÉVI KÖLTSÉGVETÉSÉRŐL

Függelék

(...)

3. § Az Országgyűlés felhatalmazza a pénzügyminisztert, hogy a központi költségvetés 2006. évi hiányát finanszírozza, a Kincstári Egységes Számla (a továbbiakban: KESZ) folyamatos likviditását biztosítsa és a központi költségvetés adósságát, valamint a Magyar Államkincstár (a továbbiakban: Kincstár) által kezelt követeléseit kezelje.

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

I. MÉRLEG

	Eszközök	Előző év 2005	adatok ezer forintban Tárgyév 2006
A) Befektetett eszközök		87 486	117 815
I. Immateriális javak		21 784	47 031
1. Alapítás átszervezés aktivált értéke			
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
3. Vagyoni érték jogok			47 031
4. Szellemi termékek	21 784		
5. Üzleti vagy cégérték			
6. Immateriális jogokra adott előlegek			
7. Immateriális javak érték helyesbítése			
II. Tárgyi eszközök		56 399	62 974
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok			15 646
2. M szaki berendezések, gépek, járm vek			
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járm vek	56 399		47 328
4. Tenyészállatok			
5. Beruházások, felújítások			
6. Beruházásra adott előlegek			
7. Tárgyi eszközök érték helyesbítése			
III. Befektetett pénzügyi eszközök		9 303	7 810
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban			
3. Egyéb tartós részesedés			
4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési visz.vás			
5. Egyéb tartósan adott kölcsön	9 303		7 810
6. Tartós hitelt megtestesítő értékpapír			
7. Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése			
8. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különb.			
B) Forgóeszközök		266 580	288 094
I. Készletek			
1. Anyagok			
2. Befejezetlen termelés és félkész termék			
3. Növendék hízó és egyéb állatok			
4. Késztermékek			
5. Áruk			
6. Készletre adott előlegek			
II. Követelések		6 372	3 284
1. Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)			
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
3. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő váll.			
4. Váltókövetelések			
5. Egyéb követelések	6 372		3 284
6. Követelések értékelési különbözete			
7. Származékos ügyletek pozitív értékelési különb.			

III. Értékpapírok

1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban
2. Egyéb részesedés
3. Saját részvények, saját üzletrészek
4. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír
5. Értékpapírok értékelési különbözete

IV. Pénzeszközök	260 208	284 810
1. Pénztár, csekk	793	814
2. Bankbetétek	259 415	283 996
C) Aktív időbeli elhatárolások	12 259	12 867
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	3 793	5 125
2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	8 466	7 742
3. Halasztott ráfordítások		
Eszközök összesen	366 325	418 776

adatok ezer forintban**Források**

	Eszközök	Előző év 2005	adatok ezer forintban Tárgyév 2006
D) Saját tőke		302 792	335 886
I. Jegyzett tőke		300 000	300 000
II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke			
III. Tőketartalék			
IV. Eredménytartalék			2 792
V. Lekötött tartalék			
VI. Értékelési tartalék			
1. Értékhelyesbítés értékelési tartaléka			
2. Valós értékelés értékelési tartaléka			
VII. Mérleg szerinti eredmény		2 792	33 094
E) Céltartalékok			6 145
1. Céltartalék a várható kötelezettségekre			6 145
2. Céltartalék a jövőbeni költségekre			
3. Egyéb céltartalék			
F) Kötelezettségek		55 026	67 035
I. Hátrasorolt kötelezettségek			
1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll.			
2. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.			
3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben			

II. Hosszúlejáratú kötelezettségek

1. Hosszúlejáratra adott kölcsönök
2. Átváltoztatható kötvények
3. Tartozások kötvénykibocsátásból
4. Beruházási és egyéb fejlesztési célú hitelek
5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek
6. Tartós kötelezettségek kapcsolt váll. szemben
7. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.
8. Egyéb hosszúlejáratú kötelezettségek

III. Rövid lejáratú kötelezettségek**55 026****67 035**

1. Rövid lejáratú kölcsönök
2. Rövid lejáratú hitelek
3. Vevőtől kapott előlegek
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolg. 10 753
5. Váltótartozások
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.
7. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.
8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek 44 273
9. Kötelezettségek értékelési különbözete
10. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete

21 486

45 549

G) Passzív időbeli elhatárolások**8 507****9 710**

1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása
2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása 8 507
3. Halasztott bevételek

9 710

Források összesen**366 325****418 776**

Budapest, 2007. március 28.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

Függelék

	Tétel megnevezése	Előző év 2005	Tárgyév 2006
01	Belföldi értékesítés nettó árbevétele	764 400	815 300
02	Export értékesítés nettó árbevétele		
I.	Értékesítés nettó árbevétele	764 400	815 300
03	Saját termelésű készletek állományváltozás		
04	Saját előállítású eszközök aktivált értéke		
II.	Aktivált saját teljesítmények értéke		
III.	Egyéb bevételek	4 152	15 153
05	Anyagköltség	6 163	6 017
06	Igénybe vett szolgáltatások értéke	148 521	142 291
07	Egyéb szolgáltatások értéke	3 500	3 751
08	Eladott áruk beszerzési értéke		
09	Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke		
IV.	Anyagjellegű ráfordítások	158 184	152 059
10	Béreköltség	375 054	402 335
11	Személyi jellegű egyéb kifizetések	61 571	65 621
12	Bérfizetések	132 709	140 262
V.	Személyi jellegű ráfordítások	569 334	608 218
VI.	Értékcsökkenési leírás	56 018	42 524
VII.	Egyéb ráfordítások	5 002	8 626
A)	Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye	-19 986	19 026
13	Kapott osztalék és részesedés		
14	Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége		
15	Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége		
16	Egyéb kapott kamatok, kamatjellegű bevételek	23 422	22 047
17	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	156	587
VIII.	Pénzügyi műveletek bevételei	23 578	22 634
18	Befektetett pénzügyi műveletek árfolyamnyeresége		
19	Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások		
20	Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése		
21	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	240	454
IX.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	240	454
B)	Pénzügyi műveletek eredménye	23 338	22 180
C)	Szokásos vállalkozási eredmény	3 352	41 206
X.	Rendkívüli bevételek		18
XI.	Rendkívüli ráfordítások		
D)	Rendkívüli eredmény		18
E)	Adózás előtti eredmény	3 352	41 224
XII.	Adófizetési kötelezettség	560	8 130
F)	Adózott eredmény	2 792	33 094
22	Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre		0
23	Jóváhagyott osztalék, részesedés		
G)	Mérleg szerinti eredmény	2 792	33 094

Budapest, 2007. március 28.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

A TÁRSASÁG VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI 2006 VÉGÉN:

Az Igazgatóság tagjai:

Dr. Katona Tamás elnök
Tabák Péter
Dr. Draskovics Tibor
Szarvas Ferenc
Dr. Borbély László András

A Felügyelő bizottság tagjai:

Sághy Zoltán elnök
Romhányi Balázs
Dr. Jónás Béla

