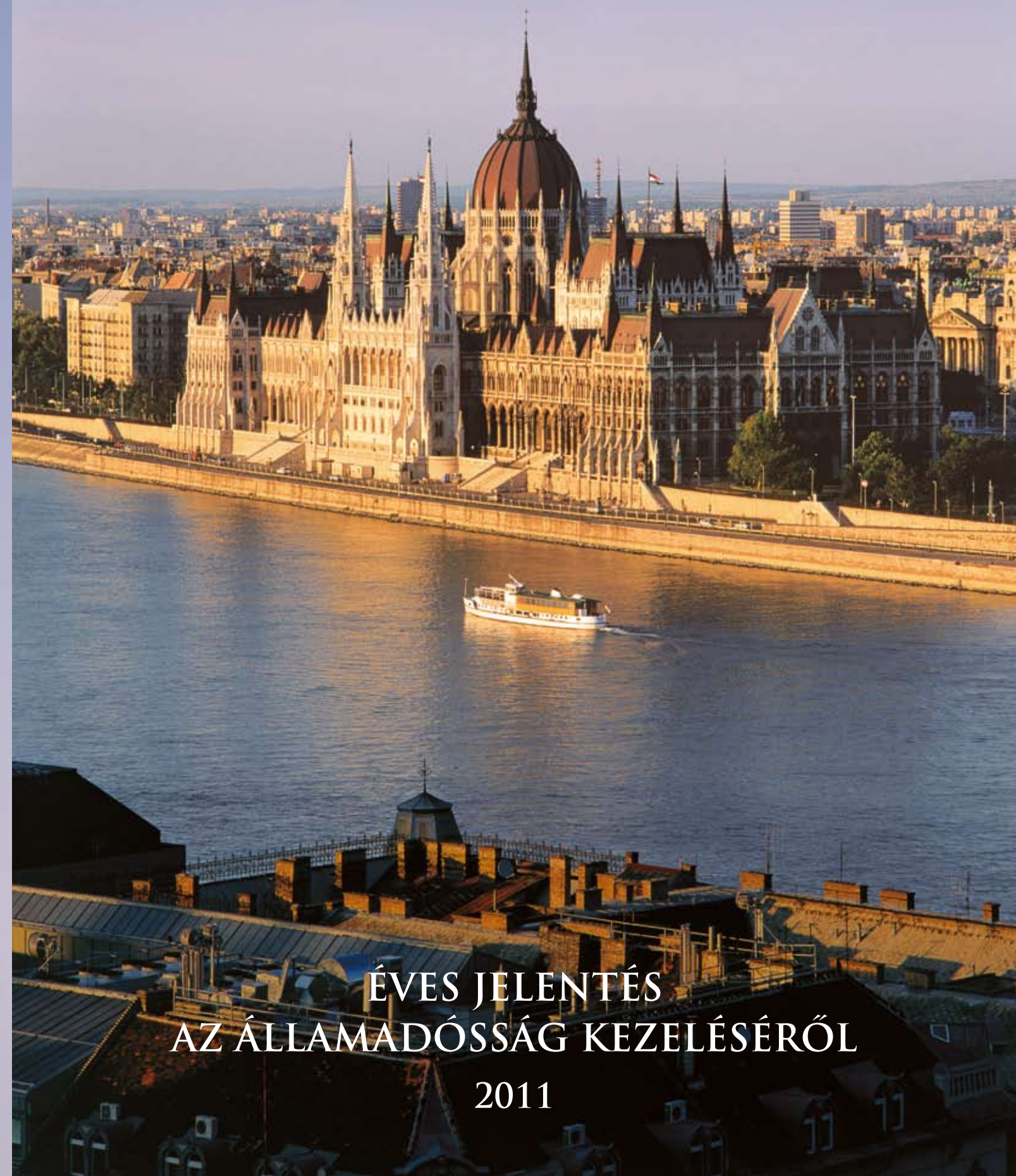




ÉVES JELENTÉS
AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL
2011

ELŐSZÓ

Az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság (a továbbiakban: ÁKK, vagy ÁKK Zrt.) éves adósság-kezelési beszámolója az elmúlt egy naptári évben megvalósult finanszírozás és az államadósság alakulása, továbbá az állampapír-piaci folyamatok átfogó bemutatásával kívánja a befektetőket és a döntéshozókat tájékoztatni, informálni. Jelen kiadvány az elmúlt év finanszírozási eseményei mellett részletes tájékoztatást ad az államadósság-kezelés hazai intézményrendszeréről és az ÁKK működéséről is.

2011. fontos év volt a magyar államadósság-kezelés szempontjából. A 2008-ban Magyarországot is elérő nemzetközi tőkepiaci válság hatására a magyar tőkepiacról is jelentős összegű külföldi tőkekivonás valósult meg, ami súlyosan érintette a magyar államkötvény piacot. A piaci finanszírozásra történő visszatérést követően 2011-ben kezdődött meg az IMF-EU nemzetközi hitelcsomag visszafizetése. Az EU felé esedékes 2 milliárd eurónyi hiteltörlesztést is finanszírozó, összesen 4 Mrd EUR összegű deviza forrásbevonást már májusig teljesítette az ÁKK. A forint piacon a kedvező befektetői kereslet lehetővé tette az eredetileg tervezett nettó kötvénypiaci kibocsátás túlteljesítését. Az állampapír hozamok a nagy befektetői érdeklődés ellenére sem mutattak ennyire pozitív képet. Az év eleji egy százalékpontos csökkenés után az év második felében jelentős ingadozások következtek be, így az év végén 9% fölé emelkedtek a kötvényhozamok. A magyar szuverén országkockázatot mutató 5 éves CDS mutató ugyanezen időszakban mintegy 400 bázisponttól májusig 300 alá csökkent, az év végén viszont ismét 600 bázispont fölé emelkedett.

Elmondható tehát, hogy 2011-ben sikerült elérni az államadósság kezelés által kitűzött mennyiségi célokat, az állampapír-piac stabil volt, és mind belföldön, mind külföldön jelentős kereslet mutatkozott a magyar államkötvényekre. Így a tervezettnél nagyobb volumenben volt lehetséges hosszú futamidejű forrásokat bevonni a finanszírozásba, tovább javult tehát az államadósság lejárat szerkezete. A magas összegű forint és devizabetétekből álló tartalékok mellett jelentősen javult a finanszírozás biztonsága is.

Töröcskei István
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS	3
I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2011-BEN	4
II. A 2011. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	9
III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2011-BEN	12
IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	17
V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2011 FOLYAMÁN	21
VI. LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG	26
VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	28
VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	30
IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	33
X. AZ ÁKK ZRT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	35
FÜGGELÉK	37

ÁLTALÁNOS TÁJÉKOZTATÁS

Mind az államháztartási hiányra, mind az államadósságra vonatkozó adatok előzetesnek számítanak addig, amíg az Országgyűlés el nem fogadja az adott évre vonatkozó zárszámadási törvényt, az éves költségvetés végrehajtását. Erre az Új Áht.² rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év második felében kerül sor. A költségvetésre vonatkozó 2011. évi adatok e kiadvány készültkor hivatalosan még előzetes adatoknak minősülnek.

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

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

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

- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra.
- A diszkont kincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden tranzakcióját követően módosul.
- A szállítási repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemei a devizaswap-ügyletekkel korrigáltan, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintra átszámítva kerülnek kimutatásra.
- Az ÁKK által számított adósság az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban: Államháztartási törvény, vagy Áht.) előírásainak megfelelően a központi költségvetés bruttó adósságát tartalmazza (azaz a helyi önkormányzatokét és az állami vállalatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz az állam különböző alrendszerének egymás közötti adósságát nem vonják le az adósságból).

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

^{1 1} A többször módosított, az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény helyébe lépő, az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény (a továbbiakban: Új Áht.). A 2011-es költségvetési év során hatályos Áht. egyes vonatkozó rendelkezéseit lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

I. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2011-BEN

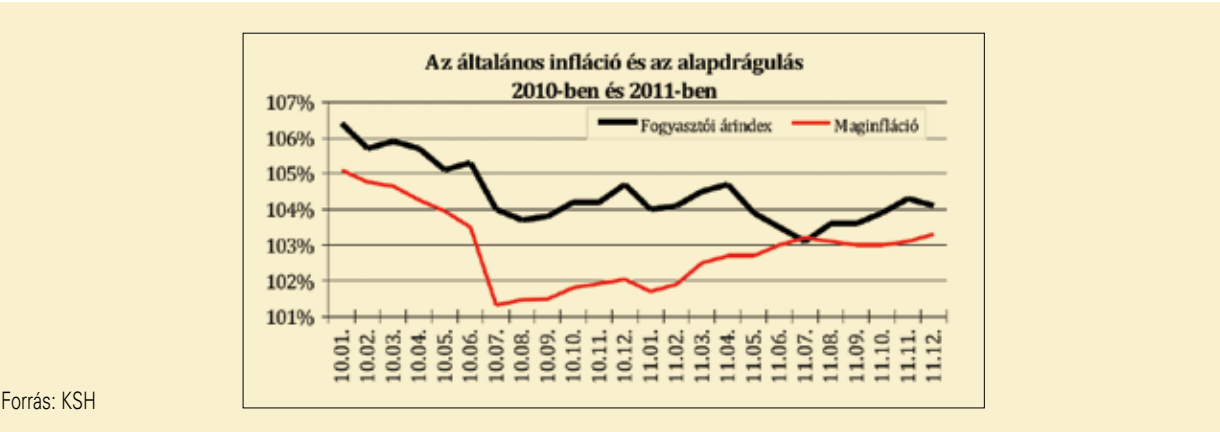
2011 első felében a világméretű gazdasági válság enyhült, a növekedési kilátások javultak, s a globális befektetői bizalom is erősödött. A 2011 közepén publikált nemzetközi növekedési adatok alapján azonban számottevően romlottak a növekedési kilátások. Részben ennek következtében az eurózóna adósságválsága eskalálódott, elsősorban Görögország államadósságának finanszírozhatóságával kapcsolatos bizonytalanság került előtérbe. A görög mellett az ír, olasz, portugál és spanyol államadósság finanszírozhatóságára is számottevő kockázati tényezőként tekintettek. A helyzet kezelésére egyrészt szigorúbb fiskális politika folytatásával, másrészt további monetáris lazítással reagált az eurózóna. Mindez régiókban és a hazai állampapír-piacon is éreztette hatását.

Gazdasági növekedés



A 2009-ben bekövetkezett visszaesés után 2010-ben már az élénkülés jelei mutatkoztak a gazdaságban, s a növekedés 2011-ben is gyorsult. A GDP 2010-ben 1,2%-kal, 2011-ben 1,7%-kal haladta meg az előző évit. A 2011 első negyedévi (2,4%-os) dinamika azonban az év hátralévő részében jelentősen (1,4% és 1,6% közé) lassult. A növekedés fő motorja a nettó export és a beruházások voltak. Az export az első negyedévben 14,1%-kal emelkedett, ám dinamikája a második negyedévtől egy számjegyre lassult. A beruházások volumene az első negyedévben 8,8%-kal emelkedett, majd az év hátralévő részében (1,9% és 5,9% közötti mértékben) csökkent. A fogyasztás továbbra is stagnált; az első negyedévben szerény mértékű (0,3%-os) emelkedés, míg a második negyedévtől hasonló mértékű (0,2%-0,3%) visszaesés következett be.

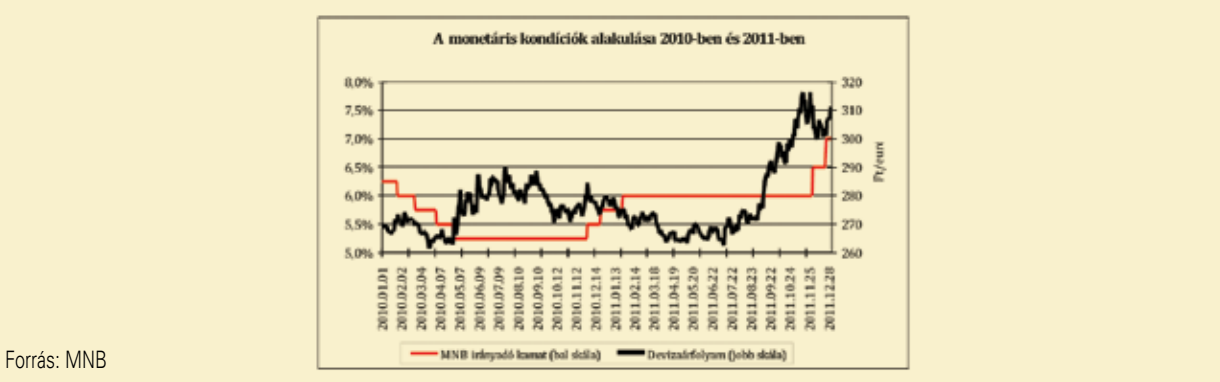
Infláció



Az infláció 2011 folyamán 3,1% és 4,7% között ingadozott. Az inflációra felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a világszerte magas élelmiszer-, és energiaárak, ugyanakkor a hazai kereslet gyengülkedése mérsékelte az inflációs nyomást. Az év első felében a viszonylag erős forint árfolyam is mérsékelte az inflációt. 2011 őszétől az előző évinél kedvezőbb termés következtében mérséklődő mezőgazdasági termelői árdinamika következtében csökkent az élelmiszerár-emelkedés üteme, ám a forint árfolyamának gyengülése felfelé mutató inflációs nyomást okozott. 2011 decemberében az infláció 4,1%-ot ért el, míg a maginfláció 3,3%-on állt. Az éves átlagos infláció 3,9% volt.

Monetáris kondíciók

2011. első nyolc hónapjában a forint euróval szembeni árfolyama a 260 és 280 Ft/Eurós árfolyamszintek között mozgott. A forint euróval szembeni árfolyama ebben az időszakban viszonylag stabil volt, amiben jelentős szerepet játszottak a hazai fiskális politikával kapcsolatos információk, illetve azok kedvező piaci fogadtatása. A Monetáris Tanács a jegybanki alapkamatot 25 bázisponttal 6,00%-ra emelte 2011 januárjában, ám ezt követően az alapkamatot 2011 őszéig szinten tartotta.



2011 augusztusától azonban gyors ütemben 310 Ft/Eurós szint fölé gyengült a forint árfolyama. A nyugat-európai adósságválság eskalálódása mellett a globális és a hazai növekedési kilátások romlása hatására a régióban – így Magyarországon is - jelentősen gyengültek a devizák, illetve a devizahitelek törlesztésével kapcsolatos kormányzati döntések, illetve azok kedvezőtlen piaci fogadtatása is szerepet játszhatott a forint gyengülésében. A jegybank Monetáris Tanácsa az inflációs kilátásokra és Magyarország romló kockázati megítélésére való tekintettel 2011 utolsó két hónapjában 50-50 bázispontos kamatemelés mellett döntött, így az év végén a jegybanki alapkamat mértéke 7,00%-ot tett ki. 2011 végén 310 Ft/Eurós árfolyam körül ingadozott a forint árfolyama.

Fiskális politika

2011-ben a kincstári kör pénzforgalmi hiánya a Magyar Államkincstár adatai alapján 1734,4 milliárd forintot, a 2011. évi GDP 6,2%-át tette ki. Több egyszeri tétel növelte a kincstári kör hiányát: a MOL Nyrt. részvényeinek megvásárlása, az Európai Bíróság döntése miatti ÁFA-visszatérítés, az MFB Zrt. tőkeemelése, a MÁV Zrt. adósságának, valamint a megyei önkormányzatok adósságának átvállalása. E tételek összesen 1115 milliárd forinttal növelték a hiányt. 2011-ben az államháztartás eredményszemléletű (ESA'95 módszertan szerinti) többlete – a helyi önkormányzatokkal együtt számítva és figyelembe véve a nyugdíjpénztári rendszer átalakítását – 1180,1 milliárd forintot, a GDP 4,2%-át tette ki az előzetes adatok szerint. Az állam finanszírozási igénye 2011-ben emelkedett az előző évihez képest.²

A nemzetgazdaság finanszírozási pozíciójának alakulása

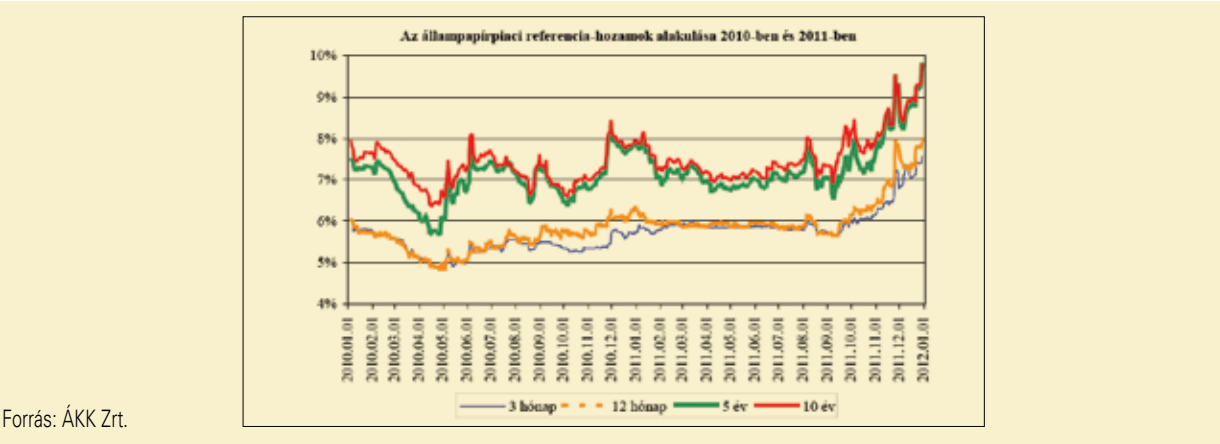
A lakosság 2011-ben nettó hitelfelvevő volt a GDP 4,3%-a erejéig, amiben jelentős szerepet játszott a 2011 márciusi magánnyugdíj-pénztári kilépések miatti tőketranszferek hatása. E hatás nélkül számítva a lakossági nettó megtakarítás/GDP mutató 2011-ben 5,2%-ra emelkedett a 2010-es 4,4%-ról. Az államháztartás pénzügyi számlák szerinti hiánya – amely módszertani okokból eltér az ESA'95 szerinti hiánytól – a tőketranszfer nélkül számítva a GDP 6,1%-a volt 2011-ben, szemben a 2010. évi 2,3%-os nettó hitelfelvevői pozícióval. Emellett a vállalati szektor GDP-arányos nettó finanszírozási képessége – a beruházások visszaesése következtében – a GDP 2,5%-át tette ki, ami meghaladja a 2010 évi 2,1%-os finanszírozási képességet. Összességében a nemzetgazdaság a külfölddel szemben a GDP 1,9%-a erejéig nettó hitelnyújtói pozícióba került. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2011 folyamán 1,4 milliárd euró többletet ért el, ami a GDP 1,4%-át teszi ki.

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

Az állampapír-piaci folyamatok alakulása

2011 első nyolc hónapjában folytatódott a válságot követő konszolidáció. A Magyarországgal szembeni befektetői bizalom erősödésével 2011 tavaszán dollárban és euróban denominált devizakötvény-kibocsátásokra is sor került. 2011 őszétől azonban az állampapír-piacon is emelkedett a feszültség. Bár 2011-ben a legtöbb állampapír iránt erős befektetői érdeklődés mutatkozott, az aukciókon rendszerint erős kereslet alakult ki, egy sikertelen aukcióra is sor került, és a nyár végétől jellemzően alacsonyabb volt a kereslet az állampapír-aukciókon. Az erőteljes kereslet lehetővé tette az ÁKK számára, hogy rábocsátások, illetve a nem kompetitív értékesítéssel a nettó forint finanszírozási igényt államkötvények kibocsátásával fedezze.

Hozamalakulás



A hozamok 2011 elején jelentősen mérséklődtek, s az év közepéig viszonylag alacsony szinten ingadoztak. A rövid hozamok szintje 6% alá csökkent, s az éven túli kötvények hozama is 7% közelében tartózkodott. Ebben jelentős szerepet játszott a Széll Kálmán terv bejelentése, és annak igen kedvező befektetői fogadtatása is. 2011 szeptemberétől azonban ismét emelkedni kezdtek a rövid és a hosszú állampapír-hozamok. Ebben a legfontosabb szerepet – akárcsak a forint gyengülésében – a nyugat-európai adósságválság súlyosbodása, továbbá a romló hazai és nemzetközi növekedési kilátások játszották. Az év végén a jegybanki kamatemelési ciklus megindulásával a monetáris szigorítás, illetve a további kamatemelések beárázása is növelte a rövid hozamszinteket, a hosszú hozamok pedig 9% fölé nőttek.

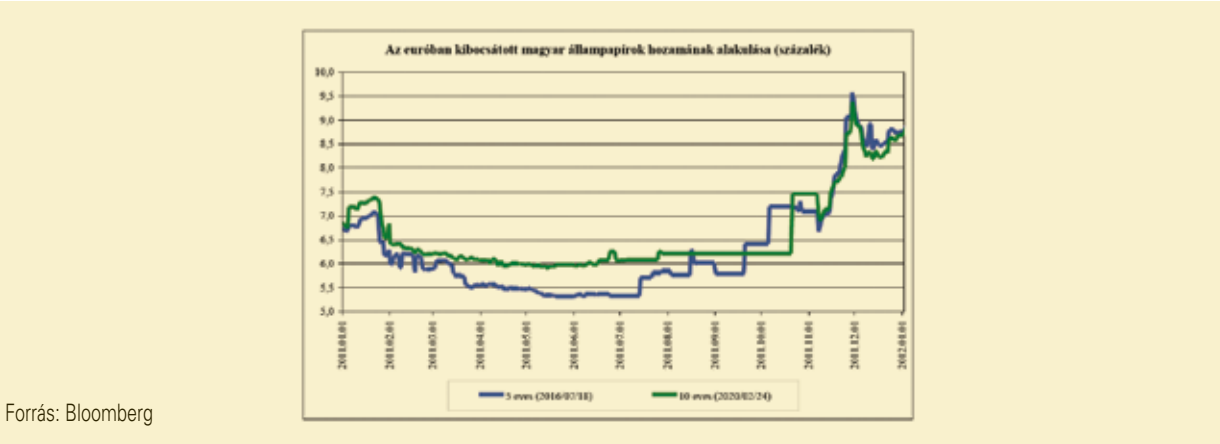
CDS-felárak



Az 5 éves CDS felár tavasszal a kedvező globális befektetői környezetben 278 bázispontról 234 bázispontra csökkent, amiben szerepet játszott a kedvező globális befektetői hangulat mellett a Széll Kálmán terv bejelentése. 2011 augusztusáig a CDS felár viszonylag alacsony szinten ingadozott. Ezt követően a globális befektetői környezet romlása mellett – amiben a legfontosabb szerepet a romló világgazdasági és hazai növekedési kilátások mellett az eurózóna adósságválságának kiéleződése játszotta – meredeken emelkedett a hazai CDS felár, és az év végére az 5 éves CDS felár a fokozatosan romló nemzetközi befektetői környezetben 610 bázispontra emelkedett.

A devizakötvények hozamai

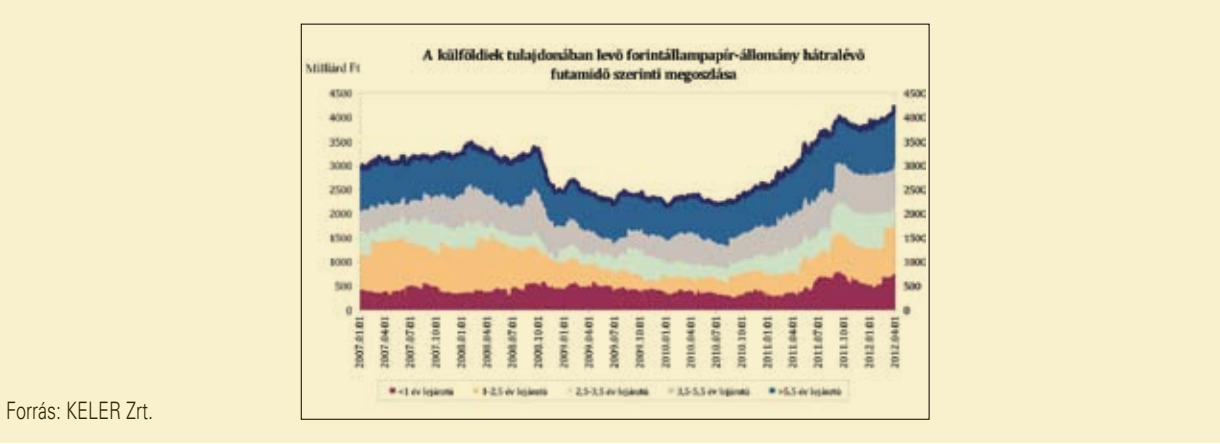
A Magyarország által euróban kibocsátott államkötvények hozamait a CDS felárak mellett a nyugat-európai hosszú hozamok alakulása is jelentősen befolyásolja.



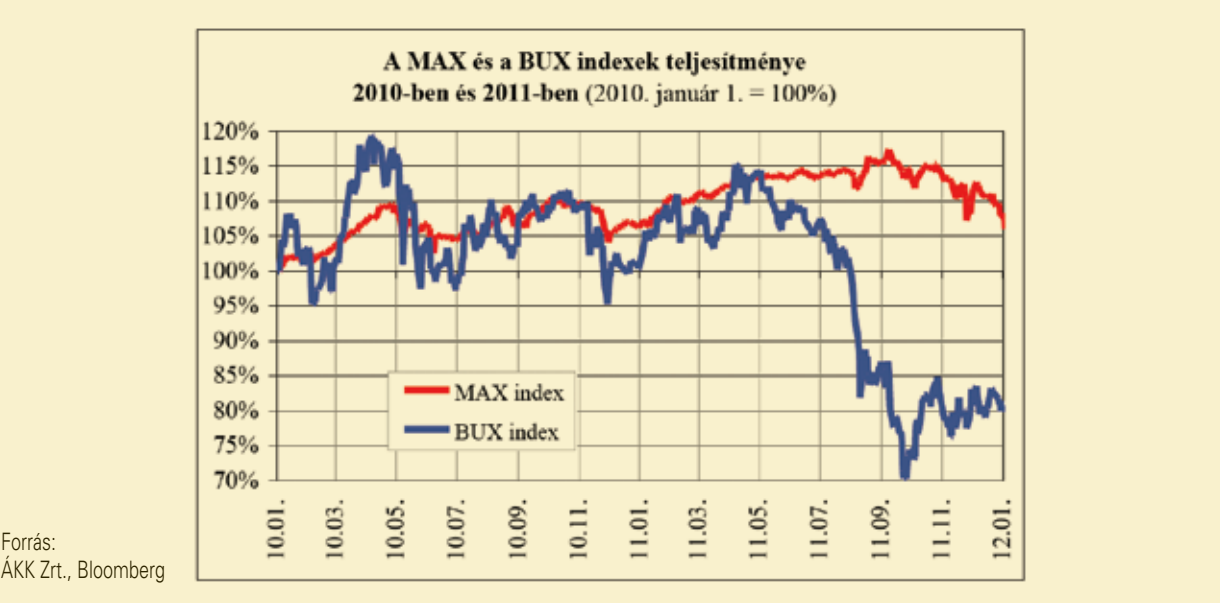
A 2016 júliusában lejáró euróban kibocsátott magyar állampapír hozama 2011 első hónapjában 6,7%-ról 7,0%-ra emelkedett, majd március végére 5,5% környékére mérséklődött. Ősszel jelentősen emelkedett a devizakötvény hozama, november végén gyors ütemben 9,5% fölé emelkedett a hozamszint, amit részleges korrekció követett.

A külföldi befektetők állampapír állománya

A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2010 végétől szeptember közepéig összességében 1482 milliárd forinttal 4015 milliárd forintra emelkedett. Az év utolsó hónapjaiban csökkent a külföldiek forintállampapír-állománya, s 2011 végén 3797 milliárd forintot tett ki, ami 1264 milliárd forinttal magasabb az előző év végi állománynál. Továbbra is kedvező viszont, hogy a külföldiek főként a hosszú állampapírokat vásárolják, befektetésük 92%-a államkötvény és csak 8% diszkont kincstárjegy.



A külföldi tulajdon aránya a piaci forintadósságon belül 24%-ról 39%-ra emelkedett. A külföldiek forint portfóliója a teljes adósság 18%-át teszi ki. Ez a külföldiek devizaadósság tulajdonával (beleértve az IMF-Európai Bizottság hitelcsomagot is) együtt az összes adósságon belül 68%-os külföldi tulajdoni részarányt jelent.



2011 első harmadában gyors ütemben az év eleji 22 000 pont körüli színtről 24 000 pont fölé emelkedett a Budapesti Érték-tőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. Augusztus és szeptember folyamán azonban 15 000 pont alá esett az index, amit az év hátralévő részében részleges korrekció követett. A 2011-es év egészét tekintve jelentős, több mint 20%-os árfolyamvesztéssel zárt a BUX.

II. A 2011. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA

Az ÁKK a finanszírozási műveleteit az államháztartásért felelős miniszter (jelenleg a nemzetgazdasági miniszter) által jóváhagyott, évente felülvizsgálásra kerülő adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le. Az államadósság-kezelési stratégia kidolgozása során az ÁKK figyelembe vette a 2004-től alkalmazott optimális portfólió modell eredményeit és a nemzetközi tőkepiaci válság tapasztalatait is.

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

Az ÁKK számára az államadósság nagysága alapvetően a gazdaságpolitika által meghatározott külső adottság, akárcsak a költségvetés finanszírozási szükséglete, amit biztosítania kell. Ezek nagyságát az ÁKK érdemben nem tudja befolyásolni, csak az adósság költség-kockázat arányának megfelelő választása hat e mutatókra. A költségek és a kockázatok egyidejű optimalizálásának célja olyan adósságszerkezet kialakítása, ahol a költség-kockázat arány hosszú távon a legkedvezőbb. A hosszú táv kifejezi, hogy a fenti cél értelmében nem végezhető olyan művelet, amely rövidtávú (költség) előnyökért későbbi magas költségeket vagy nagyobb kockázatokat vállal.

A kockázati tényezők közül az alábbiak a legfontosabbak:

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

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például aktuálisan a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a kamat- és árfolyamkockázat esetében), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van (például a finanszírozási és kamatkockázat között), azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is. A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki, amelyeket a rövid távú hatások kiszűrése érdekében jellemzően 90 napos mozgó átlag alapján számít. A nemzetgazdasági miniszter által jóváhagyott benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A központi költségvetés adóssága ezeknek a nemzetgazdasági miniszter által jóváhagyott mutatóknak 2011 folyamán megfelelt.

1. FORINT-/DEVIZAADÓSSÁG ARÁNY

Az adósságkezelési stratégia szerint az optimális portfólió modell alapján a kamat- és árfolyamváltozásokból származó kockázatok csökkentésére meghatározott forint-deviza arány kialakítását tűzi ki célul a teljes adósságon belül. A nemzetközi tőkepiaci válság következtében a hazai tőkepiacról való külföldi tőke kivonás és az igénybe vett nemzetközi hitelcsomag hatására megemelkedett a devizaadósság arány benchmark. Ezért 2010-től kettős szabályt alkalmaz az adósságkezelés: az IMF-Európai Bizottsági nemzetközi hitelcsomag nélkül számított nettó devizaadósságra vonatkozó célértéknek 25-38% között kell lennie, míg a teljes bruttó devizaadósság aránya nem haladhatja meg a teljes adósság 50%-át. A nemzetközi hitelcsomag nélküli nettó devizaadósság 2011. év végi 90 napos átlaga 37,6%-ra emelkedett a 2010. év végi 32,2%-os szinthez képest, azaz majdnem elérte a sáv szélét. A bruttó devizaadósság a teljes adósság arányában 3 havi mozgóátlaggal számítva 49,6%-ot tett ki az év végén, ami szintén közel van a sáv széléhez.

2. A DEVIZAADÓSSÁG DEVIZASZERKEZETE

A devizaadósság keresztárfolyam-kockázatának mérséklésére az ÁKK a korábbi évekhez hasonlóan továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére, amelytől való maximális eltérés mértéke 5%. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre. 2011 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 99,6%-ban euróban állt fenn. Ez az arány megfelel a benchmarknak és közel van a kitűzött optimális szinthez. A 0,4%-os – a korábbi éveknél kismértékben nagyobb - eltérést döntően az év végi hitelátvállalások okozták, amiket nem lehetett az év végéig swapokkal fedezni.

3. A DEVIZAADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása a kamatkiadások csökkentése, és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK kamatswap ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek aránya 2011-ben kismértékben 64,7%-ra csökkent, ami megfelelt a benchmarknak (a 66%-os optimális szint körüli 5%-os sáv).

4. A FORINTADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A forint portfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetétel teljesítménymutató célja az államadósság túl gyors átárazódásának elkerülése, azaz annak korlátozása, hogy egy forintpiaci kamatemelkedés nagyon gyorsan megjelenjen a költségvetés kamatkiadásában. Ezen benchmark teljesítését az ÁKK elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, úgy, hogy az éven belüli futamidejű állampapírokat változó kamatozású eszköznek tekinti. 2011 végén a forintadósság fix elemeinek 70,5%-os aránya a 61%-83%-os referencia sávon belül volt, ami 0,3%-kal magasabb, mint a megelőző év végén 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 vizsgálatokor nemcsak az egyszerű átlagos hátralévő futamidő, hanem annak súlyozott változata, az ún. duráció kerül kiszámításra, ez utóbbi is mutatja a portfólió kamatérzékenységét, egy kamatváltozás által kiváltott átárazódási hatást a kamatösszetétel benchmark mellett. Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, azaz magasabb kamatvolatilitás esetén a kamatkiadások is jelentősen ingadoznak. A hosszabb duráció esetén a kamatváltozások csak tompítottan, több év alatt jelennek meg a kamatkiadásokban, ami komoly stabilizáló szerepet játszik a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé válnak. Az ÁKK megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon. 2011. év végén a duráció 2,58 év volt, ami bár kisebb, mint 2010-ben, de így is az optimális szint felett van és megfelel a célkitűzésnek.

6. A KINCSTÁRI EGYSÉGES SZÁMLA (KESZ) OPTIMÁLIS ÁLLOMÁNYA

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, és kiterjed az állami likviditáskézelési tevékenységre is. Ennek kapcsán az ÁKK évente meghatározza a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forintos sávban tartja a KESZ nap végi állományát. A likviditáskézelés kitűzött céljait elérte 2011-ben. A likviditáskézelés jellemzőit részletesen a VI. fejezet mutatja be.

7. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS SORÁN ALKALMAZOTT ELVEK, MÓDSZEREK

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

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

A *likviditás* terén törekszik arra, hogy az állampapíroknak kellően likvid másodpiaca legyen, ez ugyanis kihat a további kibocsátásokra is. A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy adott esetben a tulajdonukban lévő állampapírokat értékesíteni tudják lejárat előtt. A likvid másodpiacnak két lényeges eleme van: a folyamatos, és a valós piaci árakat tükröző, kétoldalú árjegyzés, és a kellően nagy volumenű (benchmark) állampapír-sorozatok megléte. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újranityása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. Az elérni kívánt sorozatnagyság kötvények esetében 2011-ben 500-800 milliárd forint körül volt, ami kb. 2-3 milliárd eurónak megfelelő összeg, a nagyobb volument a hosszabb (5 és 10 éves) futamidőknél célozta meg az ÁKK. A másodpiaci likviditás a nemzetközi tőkepiaci válság hatására 2008 után lényegesen romlott. A kedvezőtlen folyamatok ellensúlyozása céljából a korábbi évekhez hasonlóan 2011-ben is az ÁKK döntően csak korábban már értékesített kötvényekre bocsátott rá.

III. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2011-BEN

A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ÖSSZETEVŐI

Az ÁKK a költségvetés központi alrendszerének (kincstári kör) hiányának finanszírozásáért és fizetőképességének fenntartásáért felelős, a másik nagy államháztartási alrendszer, a helyi önkormányzatok önállóan felelősek költségvetésükért, finanszírozásukért és adósságkezelésükért. A *kincstári kör* egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok, valamint az elkülönített állami pénzalapok³ összesített egyenlegét jelenti.

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 kiszűrjük a pénzforgalmi áthúzódások hatását az adott időszak folyamatainak más szempontú közgazdasági megítélése érdekében. 2011-ben ezen két mutató alapvetően eltért egymástól a nyugdíjpénztár reform eltérő elszámolása miatt. Az eredményszemléletű hiánymutató ugyanis a teljes átvett 2957,1 milliárd forintos vagyont bevételként vette figyelembe, így az államháztartás egyenlege pozitív lett. Pénzforgalmi szemléletben ugyanakkor ezen vagyonból csak az Államháztartási és Éves költségvetési törvény alapján külön előírt költségvetési előirányzatoknak megfelelő befizetés növelte a bevételeket, így a pénzforgalmi egyenleg deficit lett.

A finanszírozásnak a pénzforgalmi egyenleget kellett biztosítania. A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Magyar Nemzeti Banknál (MNB) vezetett Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan szinten való folyamatos biztosítását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához és a lejáró államadósság törlesztéséhez, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre nem látott finanszírozási sokkok (pl. pénzügyi sokkok) esetére. Az Európai Unió (EU) Maastrichti Szerződésében lefektetett alapelv szerint a jegybank nem nyújthat hitelt a költségvetésnek, azaz a központi banknál vezetett államháztartási számlák együttes egyenlege nem lehet negatív⁴.

A Magyar Köztársaság 2011. évi költségvetéséről szóló 2010. évi CLXIX. törvény (a továbbiakban: 2011. évi költségvetési törvény) a központi alrendszer 2011. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 687,4 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. Az ÁKK 2011. évi finanszírozási kiadványa gyakorlatilag ezzel megegyező, 689 milliárd forintos hiánnyal számolt. A teljes éves nettó finanszírozási igény a kincstári kör egyenlegének és egyéb, költségvetésen kívüli átutalások (privatizációs bevételek, EU-transzferek, MNB tartalékfeltöltés stb.) egyenlegeként adódik. A teljes bruttó finanszírozási igény ezen felül magában foglalja az adósságtörlesztést is, amelynek a legnagyobb részét a rövid futamidejű adósságelemek teszik ki az éven belüli többszöri megújításuk következtében. A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény az elmúlt években az alábbiak szerint alakult:

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2007-2011. között:

	2007	2008	2009	2010	2011
A központi költségvetés egyenlege*	-1394,4	-864,7	-739,9	-837,8	-1718,4
TB alapok egyenlege	35,6	-73,4	-151,0	-95,6	-83,3
Elkülönített állami alapok egyenlege	63,0	28,0	-30,4	61,6	67,2
Központi alrendszer egyenlege	-1295,8	-910,0	-921,3	-871,9	-1734,4
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-20,6	-2,8	0,0	0,0	-29,1
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	67,3	3,1	1,1	30,1	36,7
EU transzferek nettó előfinanszírozása	217,8	29,2	35,7	-125,1	406,6
Nettó finanszírozási igény*	-1031,3	-880,5	-884,5	-966,9	-1320,2
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-2343,2	-2262,3	-1988,7	-2048,6	-1922,3
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1817,5	-1280,4	-2349,4	-1752,7	-2500,6
Bruttó finanszírozási igény	-5192,0	-4423,3	-5222,6	-4768,2	-5743,2

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, ÁKK Zrt.

** 2011-ben tartalmazza a tényleges finanszírozási igényt nem jelentő MOL részvényvásárlást, a MÁV és a megyei önkormányzati adósság átvállalását is*

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

A központi alrendszer 2011. évi pénzforgalmi szemléletű teljes hiánya a Nemzetgazdasági Minisztérium adatai alapján 1734,4 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 6,1%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény 1320,2 milliárd forint volt (a GDP 4,7%-a). A kincstári kör hiánya és a teljes nettó finanszírozási igény jelentősen meghaladja a 2010. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzatot és a 2010 decemberben közzétett finanszírozási kiadvány előrejelzést. A hiány tervezettnél magasabb értékét egyszeri tételek okozták, amiben két olyan nagyösszegű tétel is van, amiket nem kellett piaci adósságműveletekkel finanszírozni, nem tették szükségessé a finanszírozási terv módosítását. Egyrésről a MOL Nyrt. részvényeinek 25%-ának megvásárlására került sor az IMF hitelből képzett és még fel nem használt devizabetét egy részéből (498,6 milliárd forint). Másrésről az év végén sor került a megyei önkormányzatok hiteleinek és a MÁV egyes hiteleinek átvállalására (196,0 illetve 50,0 milliárd forint, összesen 246,0 milliárd forint). Ezen két – piaci finanszírozást nem igénylő – tétel nélkül a piaci finanszírozást igénylő hiány 989,8 milliárd forint volt 2011-ben. Miközben a központi alrendszer hiánya meghaladta az eredeti előirányzatot, addig a tényleges nettó finanszírozási igény – a vártnál jóval kedvezőbb nettó EU transzfer következtében – alig kétharmada volt az eredetileg jelzettnél 2011-ben. Ez javította a finanszírozás feltételeit és elősegítette a biztonságosan magas KESZ állomány tartását.

A 2010. decemberi finanszírozási kiadvány szerinti és a tény pénzforgalmi finanszírozási igény:

	2010. decemberi terv (mrd Ft)	2011. megvalósulás (mrd Ft)	2011. évi tények a tervekhez képest	2011. megvalósulás (mrd Ft)*	2011. évi tények a tervekhez képest*
A központi költségvetés egyenlege	-605,0	-1718,4	284%	-973,7	161 %
TB alapok egyenlege	-98,0	-83,3	85%	-83,3	85%
Elkülönített állami alapok egyenlege	15,0	67,2	448%	67,2	448%
Központi alrendszer egyenlege	-689,0	-1734,4	252%	-989,8	144%
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	0,0	-29,1	-	-29,1	-
Privatizációs bevételek és tőkeműveletek egyenlege	0,0	36,7	-	36,7	-
Nettó EU transzferek	-171,0	406,6	-238%	406,6	-238%
Nettó finanszírozási igény	-860,0	-1320,2	154%	-575,6	67%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-1851,0	-1922,3	104%	-1922,3	104%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-2166,0	-2500,6	115%	-2500,6	115%
Bruttó finanszírozási igény	-4877,0	-5743,2	118%	-4998,5	102%

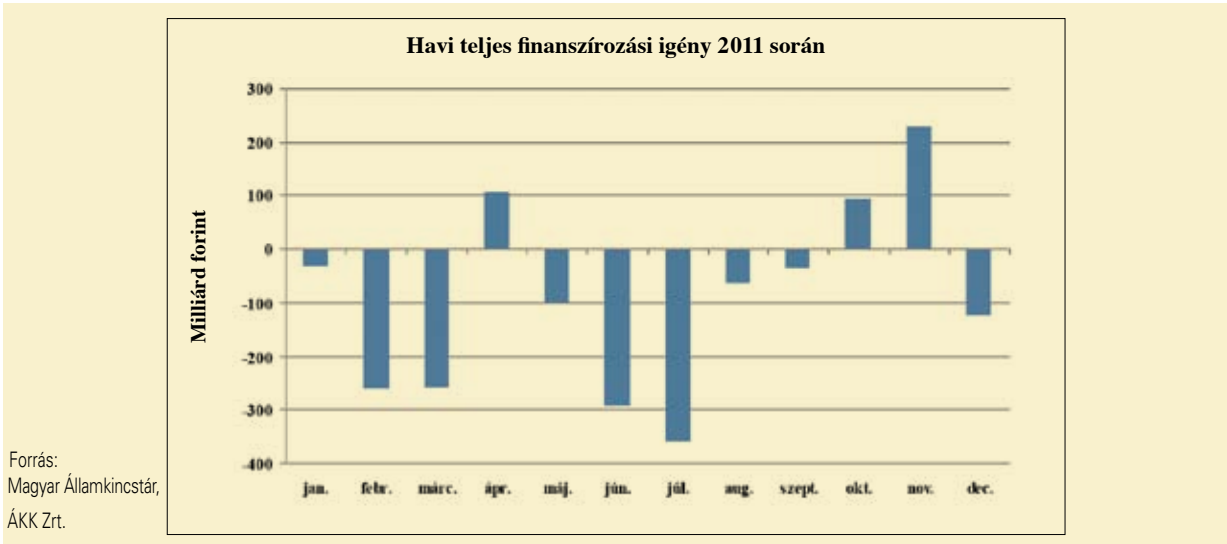
** A tényleges piaci finanszírozási igényt nem jelentő Mol részvényvásárlás és hitelátvállalások nélkül*

Forrás: Magyar Államkincstár, Nemzetgazdasági Minisztérium, ÁKK Zrt.

3 2011. december 31-ig a kincstári kör és az ÁKK Zrt feladatainak meghatározását a többször módosított, az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény tartalmazta. Egyes vonatkozó rendelkezéseket lásd a kiadvány Függelékének 4. részében.

4 Lásd részletesen: a Magyar Nemzeti Bankról szóló - 2011. december 31-ig hatályos - 2001. évi LVIII. törvény 16.§ (1) bekezdését.

A kincstári kör nettó finanszírozási igényének éven belüli lefutása 2011-ben is jelentős szezonalitást mutat, a hiány nagy része az első félévben, míg a bevételek jelentős része decemberben jelentkezik.



TÖRLESZTÉSEK

Az adott évi törlesztések bruttó nagysága egyrészt a korábbi időszakok adósságműveleteinek függvénye, illetve kisebb mértékben befolyásolják a finanszírozandó törlesztések nagyságát a kötvény-visszavásárlások és csere aukciók, valamint a lakossági állampapírok és a kincstári hálózatban egyéb állampapírok lejárat előtti – a következő évről előrehozott – visszavásárlása, illetve visszaváltása is. Ezen utóbbi kettő terén az ÁKK elfogadó magatartású, azaz a befektetők eladási, illetve visszaváltási szándéka alapján alakul mind az értékesítés, mind a visszafizetés összege.

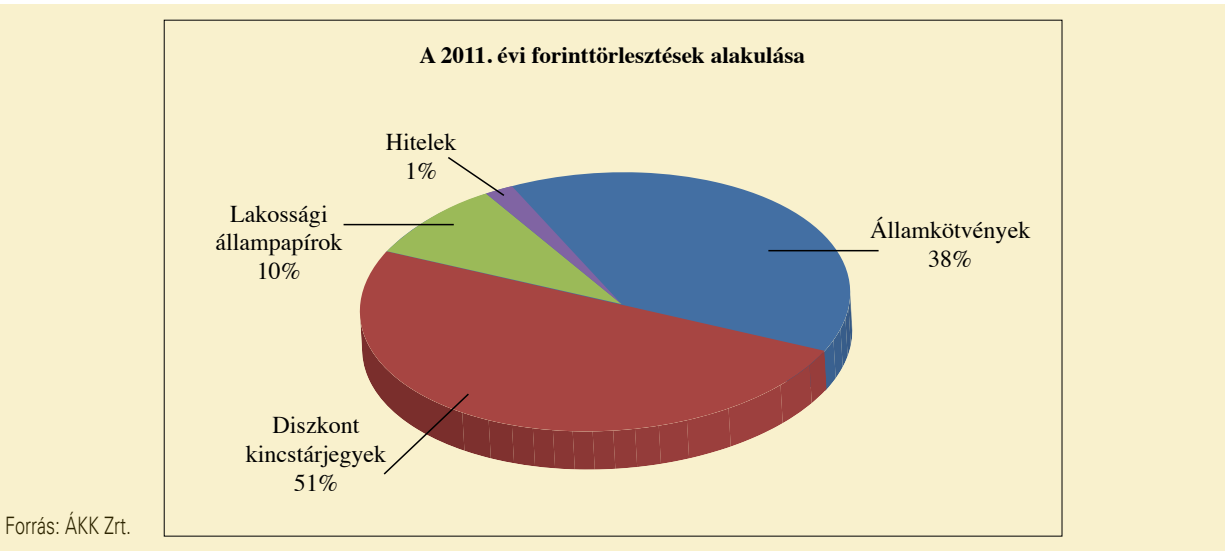
Az összes forint állampapír törlesztés a januárban tervezettnél magasabb összegben valósult meg, míg a devizatörlesztés a devizaárfolyamok alakulása miatt kismértékben meghaladta a tervezett összeget 2011 során.

A bruttó törlesztés megvalósulása 2011-ben:⁵

	2010	2011 tervezett	milliárd forint 2011 tény
Forintadósság törlesztése	3 432,3	2 820,6	3 158,5
Államkötvények	1 383,3	925,7	1 191,6
Diszkont kincstárjegyek	1 647,3	1 618,2	1 618,2
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	401,7	276,7	304,2
Hitelek	0,0	0,0	44,5
Devizaadósság törlesztése	369,0	1 187,7	1 264,5
Államkötvények	331,6	557,9	552,1
Hitelek	37,3	629,8	712,4
Összes törlesztés	3 801,3	4 008,3	4 422,9

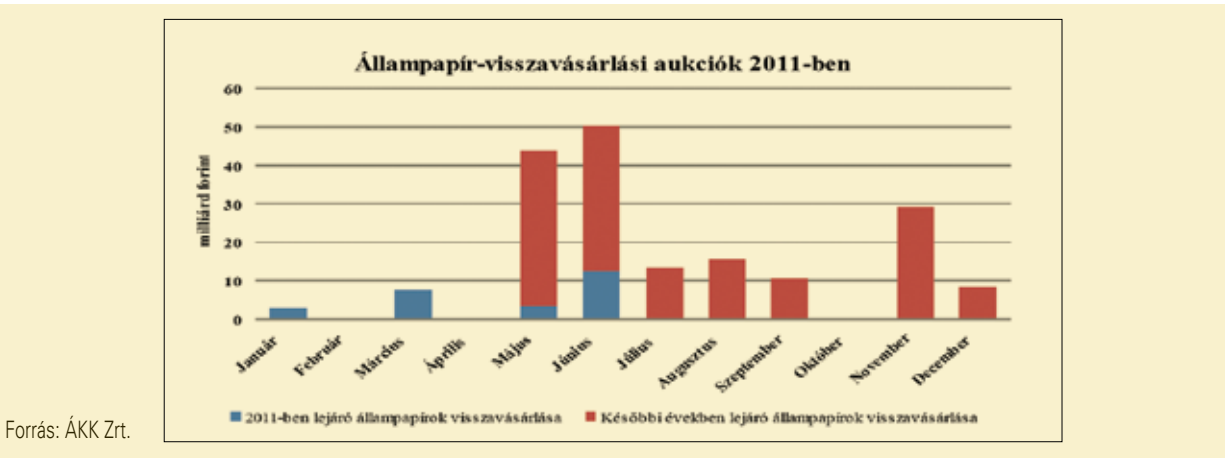
Forrás: ÁKK Zrt.

A forintadósságon belül a diszkont kincstárjegyek tették ki az 3.159 milliárd forintra rúgó forinttörlesztések 51%-át. A forint-adósság bruttó lejáratra 339 milliárd forinttal haladta meg a tervezettet, amit az államkötvények esetében a tervezettnél nagyobb visszavásárlás és a kötvénycsere aukciók indokolnak, valamint a lakossági kötvények visszaváltásra, valamint az átvállalt hitelek esetében megvalósított előtörlesztések.



KÖTVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSOK

Az egy összegben lejáráó nagy kötvénysorozatok megújítási kockázatot jelentenek. A megújítási kockázat csökkentése érdekében az ÁKK azon hónapokban, amikor nincs egyébként kötvénylejárat minden második héten államkötvény visszavásárlási aukciót tart, amelyen a lejáratot megelőzően fél – egyéves hátralévő futamidejű kötvényeket vásárol vissza. 2011-ben az ÁKK 17 alkalommal összesen 181 milliárd forint összegben vett vissza lejárat előtt államkötvényeket (2010-ben szintén 17 alkalommal 257 milliárd forint összegű államkötvény visszavásárlásra került sor). A visszavásárlások 86%-a 2011 után esedékes kötvény volt, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is.



A válságra történt reakció egyik elemeként 2009-ben került bevezetésre a kötvény csereaukció. Ennek keretében rövid hátralévő futamidejű kötvényt hosszabbra cserélhetnek a befektetők. Ez javítja a befektetők befektetési lehetőségeit, egyúttal lehetőséget ad az adósságkezelésnek a futamidő hosszabbítására és a lejáratok kezelésére. 2011-ben 6 alkalommal került sor kötvény-csere aukcióra 104 milliárd forint összegben, ami ugyanakkora összegben emelte a kötvény lejáratokat (és az értékesítést is).

DEVIZALEJÁRATOK

2011-ben a terveknek megfelelően két egyenként 1-1 milliárd eurós devizakötvény, valamint az EB által nyújtott 2 milliárd euró összegű devizahitel törlesztése valósult meg, illetve kisebb összegű törlesztésekre is sor került a Nemzetközi Fejlesztési Intézetek felé. A tervezettet meghaladó hiteltörlesztés oka az év végén a megyei önkormányzatoktól átvállalt és részben soron kívül előtörlesztett hitelek voltak, valamint az év végi, a prognosztizáltnál gyengébb forintárfolyam.

⁵ A kiadványban az ÁKK az éven belüli futamidejű állampapírok esetében a lejáratot és a bruttó kibocsátást az OECD javaslata alapján tünteti fel. Ez alapján bruttó lejáratnak az év elején fennálló rövid futamidejű adósságot kell tekinteni, bruttó kibocsátásnak pedig ezen lejárat és az év közben megvalósuló nettó kibocsátás összegét.

ÁLLAMPAPÍR ÁTADÁSOK ÉS -BEVONÁSOK
A NYUGDÍJREFORM ÉS ADÓSSÁGCSÖKKENTŐ ALAPTÓL

2011-ben lényeges hatást gyakorolt az államadósság kezelésre és az adósságlejáratokra a nyugdíjreform keretében kapott állampapírok. A törvények alapján az NYRA Alaphoz kerülő állampapírok térítésmentesen átadásra kerültek az államhoz és bevonásra kerültek, ami csökkentette az adósságot és érintette a lejáratokat is. Ezen bevonások, bár pénzkifizetéssel nem jártak, az állam számára szintén lejáratként kerültek elszámolásra. 2011-ben 3 alkalommal került sor ilyen bevonásra: júniusban 1353,8 milliárd forint, júliusban 9,7 milliárd forint és 6,5 millió euró, végül decemberben további 53,0 milliárd forint névértékű állampapír került bevonásra. Ezen lejáratokat a fenti táblázatok nem tartalmazzák, mivel nem volt szükség külön finanszírozásukra (részletes adatok az akk.hu honlapon a Nyugdíjreform Alap menüpont alatt).

IV. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA

A 2011. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ebben az évben az Európai Unióban tovább éleződő nemzetközi tőkepiaci válság határozta meg az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzetet, ami jelentősen befolyásolta az államadósság-kezelési tevékenységet.

2011. során az ÁKK összesen bruttó 3.650 milliárd forint összegben (74%) vont be forintforrásokat és 1.278 milliárd forint értékben (26%) bocsátott ki devizaadósságot.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2011-ben:

	2010	2011 tervezett	milliárd forint 2011 tény
Forintadósság kibocsátása	3 909,6	3 459,7	3 649,8
Államkötvények	1 798,6	1 373,5	1 766,4
Diszkont kincstárjegyek	1 618,2	1 803,5	1 540,9
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	390,6	282,7	342,5
Forinthitel felvétel	102,1	0,0	0,0
Devizaadósság kibocsátása	406,0	1 344,0	1 277,8
Államkötvények	387,30	1 120,0	1 063,0
Hitelek	18,71	224,0	214,8
Összes kibocsátás	4 315,6	4 803,7	4 927,6

Forrás: ÁKK Zrt.

A nettó forintfinanszírozás 491 milliárd forintot, a nettó deviza-kibocsátás pedig 13 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 505 milliárd forint volt 2011-ben.

A nettó kibocsátás megvalósulása 2011-ben:

	2010	2011 tervezett	milliárd forint 2011 tény
Forintinstrumentumok kibocsátása	477,3	639,2	491,3
Államkötvények	415,3	447,8	574,8
Diszkont kincstárjegyek	-29,1	185,3	-77,3
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	-11,0	6,0	38,3
Forinthitel-átvállalás és kamattőkésítés	102,1	0,0	-44,5
Devizaadósság kibocsátása	37,1	156,3	13,4
Államkötvények	55,7	562,1	511,0
Hitelek	-18,6	-405,8	-497,6
Összes kibocsátás	514,3	795,5	504,7

Forrás: ÁKK Zrt.

A nettó forintkibocsátásokon belül 2011-ben az előzetesen vártnál kedvezőbb keresleti viszonyok miatt növekedett a hosszú futamidejű államkötvények szerepe. A piaci államkötvények nettó 575 milliárd forintos értékesítése meghaladta az összes nettó kibocsátást, ezen kívül a lakossági állampapírok értékesítése további 38 milliárd forint nettó forrást biztosított. A kötvényértékesítés növelése hatására a diszkont kincstárjegyekből negatív (-77 milliárd forintos) volt a nettó értékesítés, míg az átvállalt hitelek előtörlesztése is 45 milliárd forint forrást igényelt.

A deviza kibocsátások célja a lejáró devizaadósság refinanszírozása volt, a terveknek megfelelően a nettó deviza kibocsátás közel nulla volt.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ FORINTFINANSZÍROZÁS

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2010. decemberi tervben szereplőnél kismértékben (5%-kal) magasabb összegben valósult meg, a kibocsátás szerkezete ugyanakkor jelentősen változott. Ez egyrészt az államkötvények és a lakossági állampapírok tervezettnél jóval magasabb értékesítésének (+29%, illetve +21%), másrészt a diszkont kincstárjegyek alacsonyabb értékesítéséből (-15%) adódik össze, illetve nem került sor forinthitel lehívásra sem.

ÁLLAMKÖTVÉNYEK

Az adósságkezelés célja 2011-ben a nettó finanszírozási igény minél nagyobb hányadának piaci finanszírozása elsősorban államkötvények értékesítésével, amely cél teljesült. A kötvényaukciókra a szokásos rendben, kéthetente került sor, amin általában a piaci keresletnek megfelelően a 3, 5 és 10 éves kötvényeket ajánlott fel az ÁKK. A 15 éves kötvényből 6 aukción, az 5 éves változó kamatozású kötvényből havonta egyszer, azaz 12 aukción történt értékesítés. Az aukciókon összesen 1400 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg, az aukciókat követő nem kompetitív tendereken további 245 milliárd forint összegű kötvényt sikerült értékesíteni. Az összes értékesítés így 1645 milliárd forintot ért el 2011-ben, ami jelentősen meghaladta a tervezett 1374 milliárd forintot.

A 2011. évi kötvényértékesítést növelte még a kötvénycsere aukciók keretében kibocsátott 104 milliárd forint. Ezen felül a Magyar Államkincstár hálózatában értékesített 12 milliárd forint összegű piaci államkötvények (nem számítva a lakossági Prémium Magyar Államkötvényt), és az egyéb másodpiaci értékesítések is növelték a bruttó kibocsátást, ami 2011-ben összesen repóműveletek nélkül 1.766 milliárd forintot tett ki. Az összesen 1.192 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint piaci államkötvény-kibocsátás 575 milliárd forint volt, ami lényegesen meghaladja az eredetileg tervezett 448 milliárd forintos nettó kötvénykibocsátást.

2011-ben a 3 és 10 éves fix kamatozású kötvényekből kettő, az 5 éves fix kötvényből 3, míg a 15 éves futamidőn és az 5 éves változó kamatozású kötvényből egy-egy sorozatot értékesített az ÁKK. A kötvénysorozatok méretének növelése érdekében ezen kötvények értékesítése főként már korábban értékesített állampapír sorozatok újranytásával történtek.

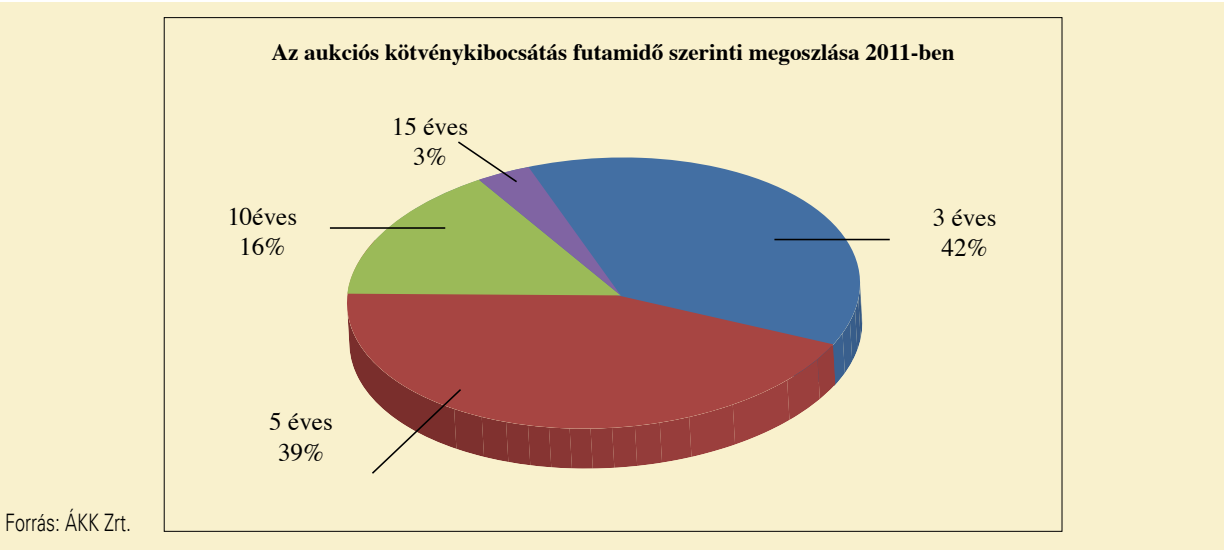
A 2011. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft):

	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Nem-kompetitív értékesítés	Év végi sorozatnagyság
2014/C	3 év	1	20	2	677
2014/D	3 év	25	578	103	606
2015/B	5 év	12	75	14	118
2016/C	5 év	4	67	16	769
2017/A	5 év	13	214	35	419
2017/B	5 év	9	177	35	748
2020/A	10 év	1	10	2	506
2022/A	10 év	19	218	35	240
2028/A	15 év	6	41	3	41

Forrás: ÁKK Zrt.

A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 600-800 milliárd (kb. 2-3 milliárd euró), a 15 éves kötvénynél 200-300 milliárd forint (egy milliárd euró) körül volt 2011-ben, amely cél teljesült az értékesített kötvényeknél, annak ellenére, hogy a nyugdíjreform keretében bevont jelentős összegű piaci kötvények önmagukban csökkentették a sorozatnagyságot.

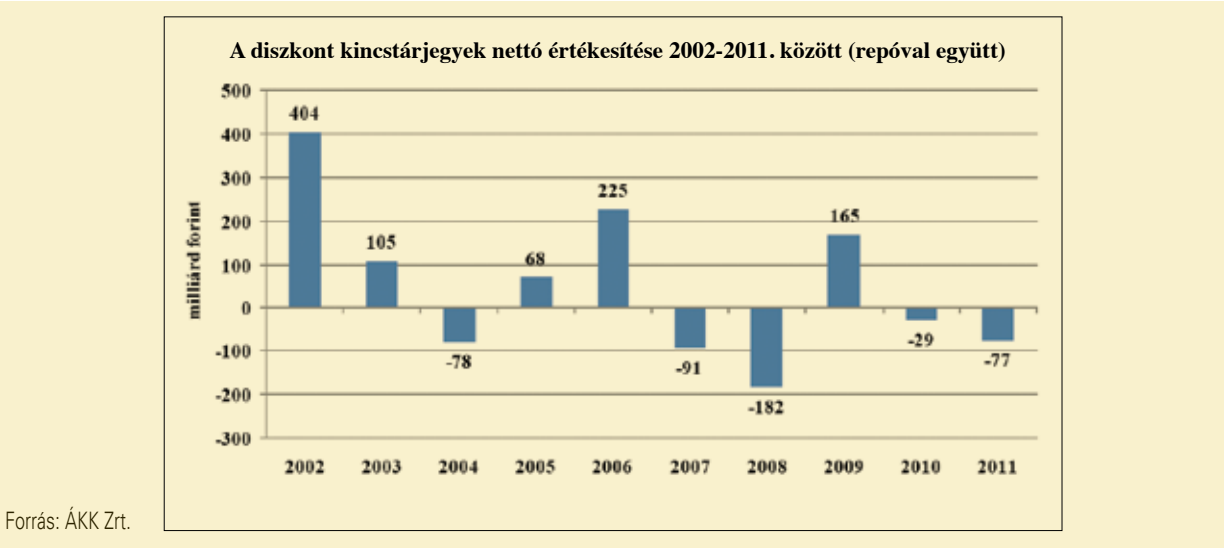
A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezetén belül a megváltozott befektetői kereslet miatt továbbra is magas, bár csökkenő, 42% a 3 éves kötvények részesedése, az 5 éves fix kötvények 34%-ot, az 5 éves változó kötvény 5%-ot, a 10 éves kötvény 16%-ot, míg a 15 éves kötvény részesedése 3%-ot tett ki.



DISZKONT KINCSTÁRJEGYEK

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

2011-ben összesen 1.541 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Zrt, ami elmarad a 2010. évi kibocsátástól. Eredetileg az ÁKK az éves tervezett nettó kibocsátáson belül jelentős, 185 milliárd forintos nettó diszkont kincstárjegy kibocsátással számolt, mivel részben ezzel kívánta a hiányt finanszírozni a kötvények mellett. Az év során a tervezettnél nagyobb volt a kötvények kibocsátása, illetve kisebb lett a piaci finanszírozást igénylő nettó finanszírozási igény, így végül csökkenthető lett a diszkont kincstárjegy állomány. Diszkont kincstárjegyből az év egészében negatív, mintegy -77 milliárd forintos nettó kibocsátás valósult meg.



LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK

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

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

A lakossági megtakarításokat szintén kereső kereskedelmi bankok 2011-ben is fokozott versenyt támasztottak a lakossági állampapíroknak, ennek ellenére növekedésnek indult a lakossági értékesítés. Az ÁKK a kamatozó kincstárjegyből 85 milliárd forintot, a kincstári takarékjegyekből 212 milliárd forintot értékesített, ami mindkét állampapír esetében közel megegyezik a 2010. évi szinttel. A kamatozó kincstárjegyek állománya mintegy 3 milliárd forinttal csökkent az év során, a kincstári takarékjegyek állománya pedig 10 milliárd forinttal emelkedett. Ugyanakkor a 2009-ben a Magyar Államkincstár hálózatában bevezetett új inflációkövető Prémium Magyar Államkötvény rendkívül sikeresnek bizonyult. 2011-ben 45 milliárd forint értékben került értékesítésre ez a kötvénytípus, ami 31 milliárd forint nettó forrásbevonást jelentett. Összesen a nettó közvetlen lakossági állampapírok kibocsátása 38 milliárd forint volt, ami lényegesen kedvezőbb, mint a tervezett szintentartás.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ DEVIZAFINANSZÍROZÁS

2011 folyamán a Magyar Állam nevében az ÁKK 3 nemzetközi kötvénysorozatot értékesített 3 tranzakció során, amelyek révén összesen 4 milliárd EUR (1063 milliárd forint) összegben vont be forrásokat. A piaci devizakötvény kibocsátással nulla körüli (13 milliárd forint) lett a nettó piaci deviza kibocsátás.

A Magyar Állam által 2011-ben kibocsátott devizakötvény jellemzői:

Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátum	Futamidő (év)	Kamatozás
USD	3 000 000 000	2011. 03. 29.	2021. 03. 29.	10	6,38%
USD	750 000 000	2011. 03. 29.	2041. 03. 29.	30	7,63%
USD	500 000 000	2011. 04. 11.	2041. 03. 29.	30	7,63%
EUR	1 000 000 000	2011. 05. 11.	2019. 01. 11.	7	6,00%

Forrás: ÁKK Zrt.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől az állam részéről 2011-ben 215 milliárd forint (800 millió euró) értékben került sor projekt-finanszírozó devizahitel-Lehívásra. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között az infrastruktúra fejlesztésének elősegítésére, integrációs projektek finanszírozására irányultak.

2011-ben IMF/EU hitelkeret nem állt a finanszírozás rendelkezésére, ugyanakkor a finanszírozás biztonsági tartalékait növelte a korábbi években lehívott, de fel nem használt IMF hitelből képzett devizabetét, amelynek összege az év végén 1,1 milliárd euró volt.

V. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2011 FOLYAMÁN

Az ÁKK a központi költségvetés adósságát, az államadósságot kezeli, valamint gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességéről. Az államadósság 2011-ben – repóműveletekkel együtt – 914 milliárd forinttal (4,6%-kal) 20.956 milliárd forintra nőtt. Az államadósság növekedését a központi költségvetési alrendszer finanszírozása miatti nettó kibocsátás (22%-ban), a devizaadósság forintban kifejezett értékének növekedése a forint euróhoz viszonyított leértékelődése miatt (56%-ban), valamint a deviza keresztárfolyam változások miatt a Mark-to-market betétek emelkedése (22%-ban) okozta.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2011-ben:

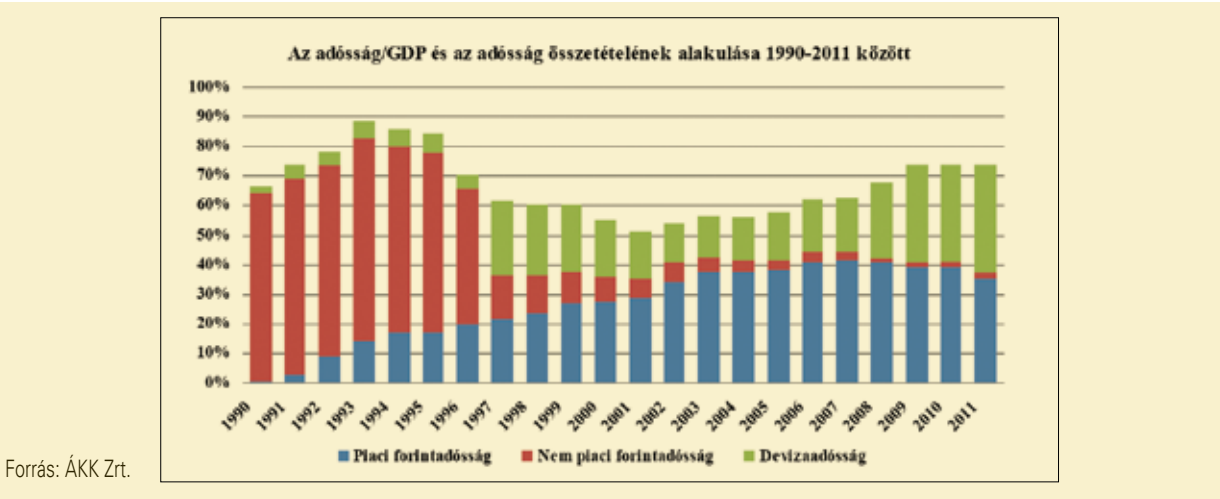
	2010		2011		Milliárd forint Változás
Forintadósság	10 978,2	54,8%	10 362,2	49,4%	-616,0
Hitelek	540,8	2,7%	590,8	2,8%	50,0
Államkötvények	8 383,6	41,8%	7 756,7	37,0%	-626,9
Diszkont kincstárjegyek	1 618,2	8,1%	1 540,9	7,4%	-77,3
Lakossági állampapírok	435,7	2,2%	473,8	2,3%	38,1

Devizaadósság	8 842,8	44,1%	10 170,4	48,5%	1 327,7
Hitelek	4 292,8	21,4%	4 458,1	21,3%	165,3
Államkötvények	4 550,0	22,7%	5 712,3	27,3%	1 162,3

Összesen	19 821,0	98,9%	20 532,6	98,0%	711,6
Egyéb kötelezettségek	220,0	1,1%	422,9	2,0%	202,9
Mindösszesen	20 041,0	100,0%	20 955,5	100,0%	914,5

Forrás: ÁKK Zrt.

Az államadósság tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) a rendszerváltás követő gazdasági visszaesés hatására 1993-ban 88,7%-kal érte el a legmagasabb értékét. Az 1990-es évek közepétől a gazdaságpolitikai stabilizáció hatására az adósságráta 2001-ig erőteljesen csökkent, majd újra emelkedni kezdett. 2011-től újra csökkenni kezdett az adósságráta, előzetes adatok szerint a 2010. év végi 74,9%-ról 74,4%-ra csökkent az adósság/GDP értéke.



A FORINTADÓSSÁG JELLEMZŐI

Az államadósság 50%-át kitevő forintadósság 2011 során 616 milliárd forinttal (5,6%-kal) 10.362 milliárd forintra csökkent. A hiány finanszírozása önmagában a forintadósság növekedését eredményezte volna, ugyanakkor a nyugdíjreform keretében összesen 1406 milliárd forint összegben bevont állampapírok hatására csökkent a forintadósság volumene és aránya is.

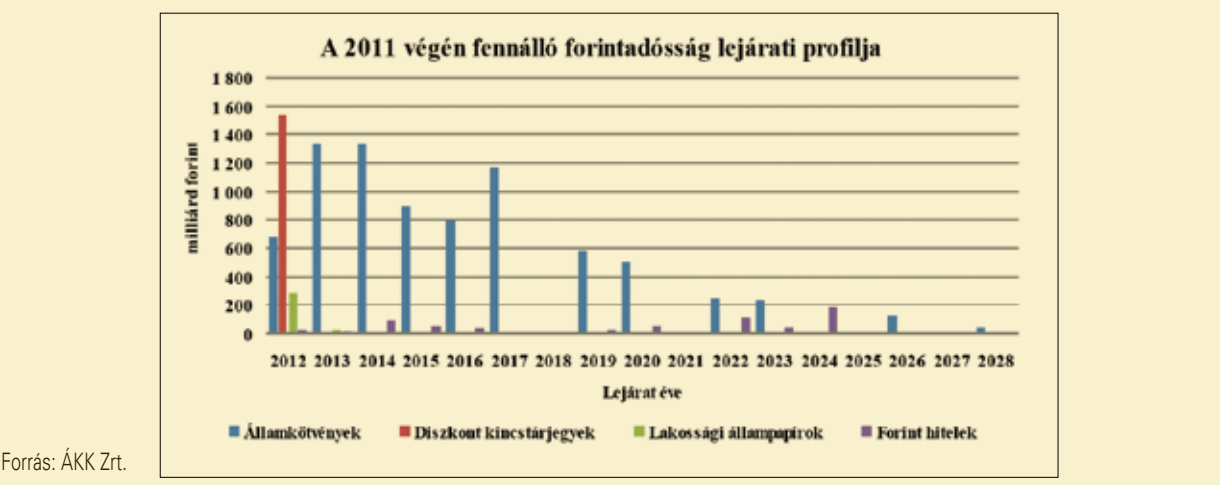
2011 végén a teljes adósság 37%-át a hosszú futamidejű forint államkötvények tették ki (piaci és nem piaci kötvények, eltekintve a speciális lakossági kötvényektől). Az összesen fennálló 7.757 milliárd forint állomány 26 kötvénysorozatból állt, így az átlagos állomány 298 milliárd forint volt, és közülük 8 sorozat rendelkezett 500 milliárd forintnál nagyobb állománnyal, a legnagyobb sorozat mérete 769 milliárd forint. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 8.384 milliárd forint összegű kötvényállomány 26 sorozatból állt, amelyből 8 sorozat nagysága haladta meg az 500 milliárd forintot, a legnagyobb sorozat 861 milliárd forintos volt, és az átlagállomány 322 milliárd forintot tett ki.

A diszkont kincstárjegy állománya 1540 milliárd forintra csökkent 2011-ben. 2011 végén 18 sorozat volt a piacon, átlagosan 86 milliárd forintos állománnyal. Ezen belül 5 sorozat – eredeti futamidejét tekintve 12 hónapos kincstárjegy - állománya haladta meg a 100 milliárd forintot, ezen sorozatok átlagos nagysága 200 milliárd forint volt.

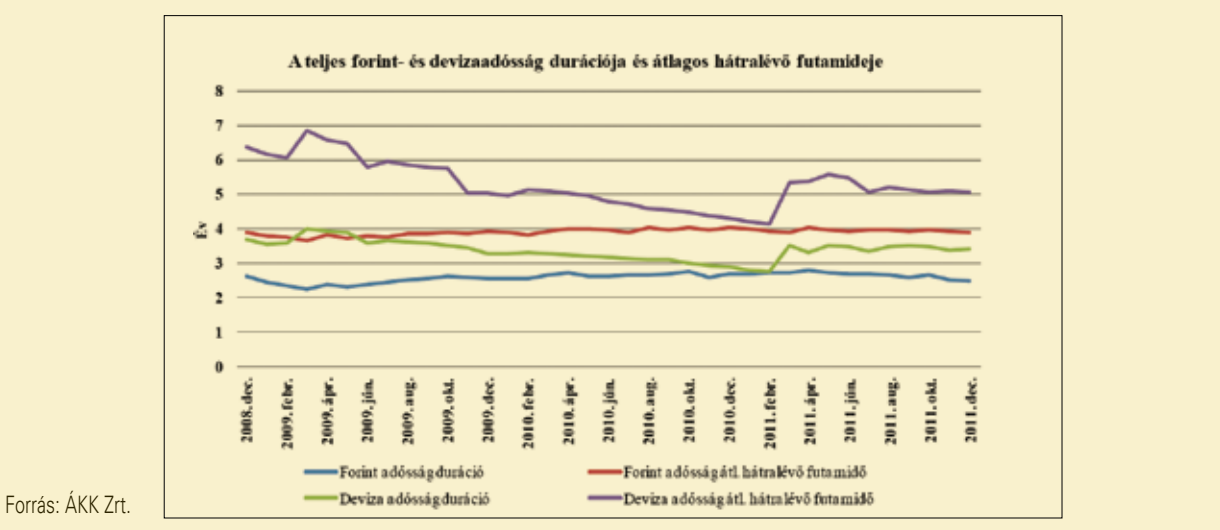
A lakossági állampapírok állománya 2011-ben emelkedett, ezen belül az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek együttes állománya összesen 10 milliárd forinttal 226 milliárd forintra, az új Prémium Magyar Államkötvény állománya 31 milliárd forinttal 166 milliárd forintra emelkedett. A Kamatozó Kincstárjegyek állománya 3 milliárd forinttal csökkent, így december végi állományuk 81 milliárd forint volt. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 474 milliárd forint volt, amely a teljes forint adósság 4%-ának felel meg.

A nem piaci forint állampapír állomány összegében tovább csökkent 2011-ben, miután ezen államkötvényekből nincs új kibocsátás és a meglévő állomány folyamatosan jár le, illetve az állampapír bevonás érintette ezt az állományt is. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 403 milliárd forint volt, amely a teljes forintadósságnak mindössze a 4%-át tette ki. A forinthitelek állománya 2011-ben az év végi hitelátvállalások miatt 50 milliárd forinttal 591 milliárd forintra nőtt.

A lejáratokat csökkentő kötvény visszavásárlási aukciók és csereaukciók eredményeképpen a kötvényadósság lejáratí szerkezete továbbra is viszonylag egyenletes. 2012-ben alacsony a kötvénylejáratok mennyisége, és jelentősen nőtt a 2014 után lejáró kötvények aránya.



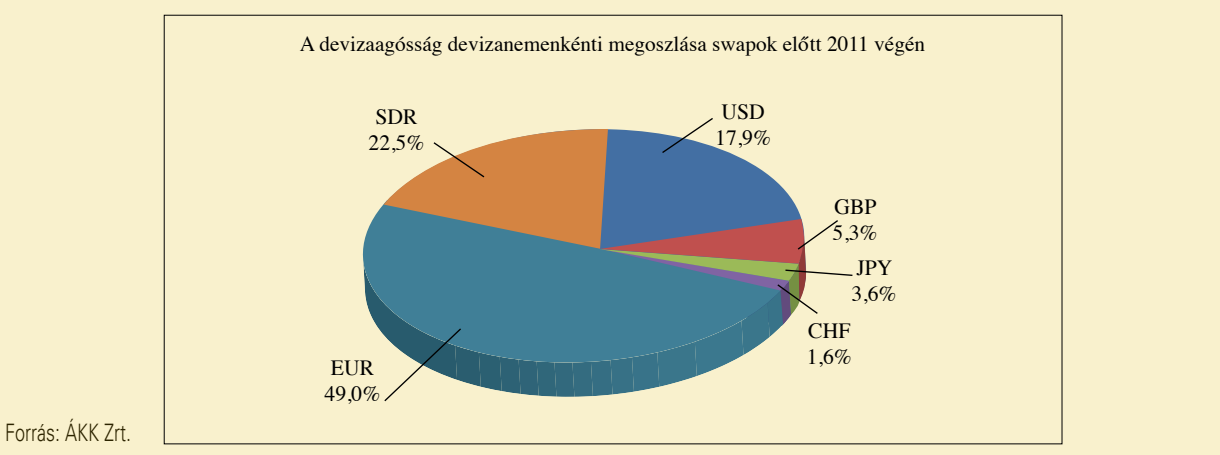
2011-ben a jelentős kötvény értékesítés hatására a futamidő mutatók stabilak voltak, a természetes rövidülést kompenzálni tudták az elsődleges kötvénypiaci műveletek (aukciók, csereaukciók). A teljes forintban denominált adósság portfólió durációjá a 2010. év végi 2,65 évről 2,58 évre csökkent 2011. december végére. Az átlagos hátralévő futamidő kismértékben szintén csökkent és 3,9 év lett az év végén.



A DEVIZAADÓSSÁG JELLEMZŐI

A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 1328 milliárd forinttal növekedett 2011-ben, és az év végén 10.170 milliárd forintot (32,7 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 49% volt 2011 végén. A devizaadósság forintértékének növekedése döntően a forint árfolyamának leértékelődése miatt következett be, a nettó kibocsátás 2011-ben minimális volt.

A devizakötvények állománya 5.712 milliárd forintot ért el az év végén, ami jelentős emelkedés az egy évvel korábbi 4.550 milliárd forinthez képest. A kötvényállomány forintban kifejezett növekedése a forint gyengülése mellett amiatt nőtt, mivel 2011-ben megkezdődött az IMF/EU hitelcsomag visszafizetése, kötvényekkel történő refinanszírozása, ami hatására fokozatosan nő a kötvények szerepe a hitelhez képest. A kötvényadósság az összes devizaadósság 56%-át tette ki. Az 1999-től kibocsátott devizakötvény-adósság 2011. december 31-én 22 kötvénysorozatból állt, melyből 10 euró, 4 USD, 2 svájci frank, 3 angol font és 3 japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva.



Swapok után a devizaadósság 96,65%-a euróban állt fenn 2011 végén

A külföldi devizahitelek aránya a devizaadósságon belül az EU hitel törlesztése miatt gyorsan 48%-ról 44%-ra csökkent. Ezen devizaadósság főként a 2008 és 2009 folyamán hitelpiaci válság következtében felvett IMF/EU hitelek, másrészt a Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől lehívott hosszú futamidejű projektfinanszírozó hitelek (például EIB és CEB hitelek) áll.

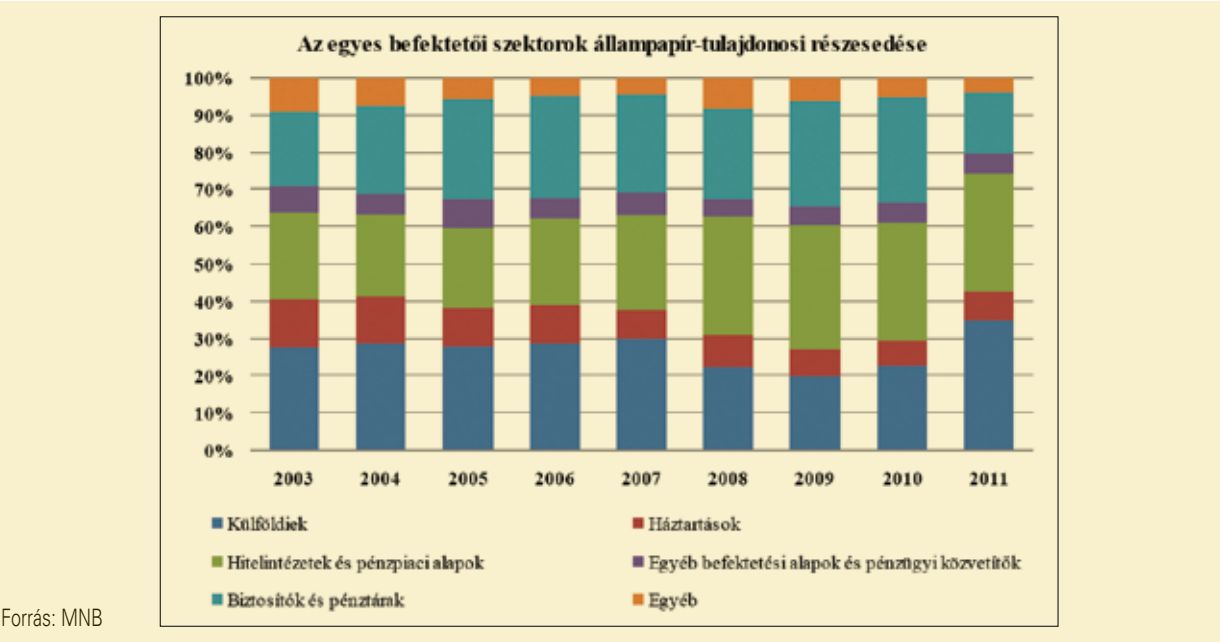
A devizaportfólió futamidejét jellemző mutatók 2011-ben a jelentős és hosszú futamidejű devizakötvény kibocsátások hatására jelentősen megemelkedett: a duráció 0,5 évvel 3,4 évre, az átlagos hátralévő futamidő pedig 0,8 évvel 5,1 évre nőtt.

EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK

Az ÁKK által kötött swapműveletekkel kapcsolatos partnerkockázat csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet („betétet”) helyeznek el egymásnál (mark-to-market elszámolás). Az ÁKK-nál elhelyezésre kerülő betétek nem finanszírozási célú műveletek, és az egyéb kötelezettségek között kerülnek kimutatásra az államadósság részeként. A 2011. év folyamán az ÁKK-nál elhelyezett mark-to-market betétek állománya az év végén elérte a 423 milliárd forintot. A betétállomány nagymértékű, 2010 végéhez képest 203 milliárd forintos növekedését az eurónak a többi devizához képest bekövetkezett gyengülése idézte elő.

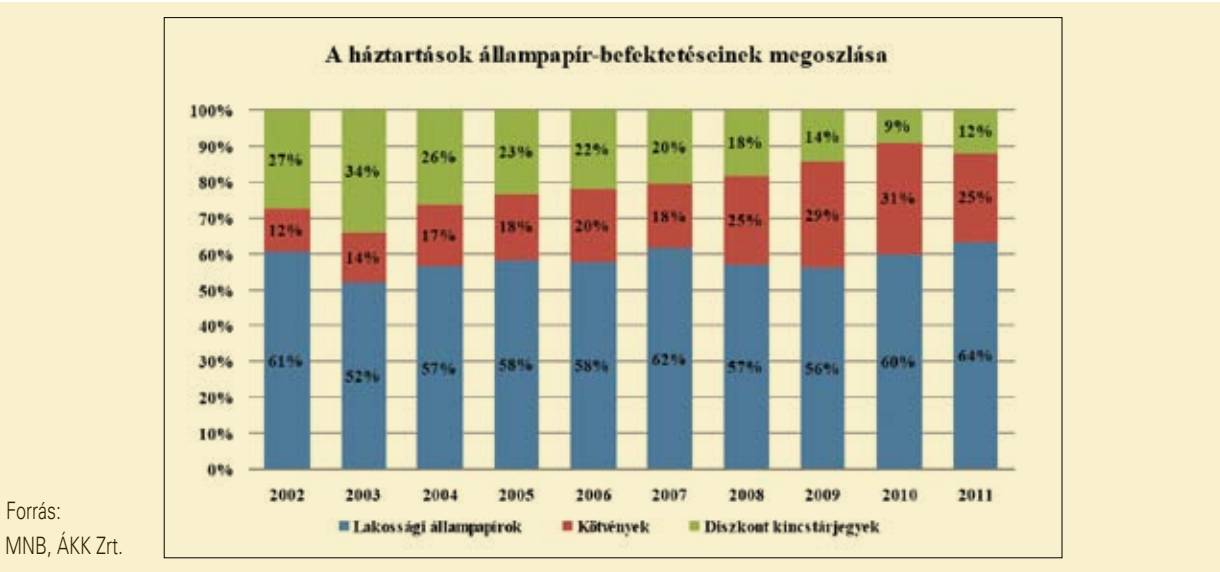
AZ ÁLLAMADÓSSÁG TULAJDONOSI SZERKEZETE

A Magyar Nemzeti Bank által publikált teljes (piaci és nem piaci) állampapír-tulajdonosi statisztika alapján 2011-ben jelentősen megváltozott a korábbi évekhez képest az állampapírok tulajdonosi szerkezete. A nem rezidens befektetők részesedése ugrásszerűen 23%-ról 35%-ra emelkedett, és a forint állampapírok legfontosabb befektetőivé váltak. Ezt nem csak a jelentős vásárlásaik magyarázták, hanem a nyugdíjreform során bevont állampapírok miatt jelentősen csökkent a belföldi befektetőknél lévő állampapírok állománya, ami tovább emelte a külföldi részesedést. A hitelintézetek részesedése 32%-on stagnált, így ez a szektor lett a második. A nyugdíjreform miatt nagymértékben esett a biztosítók és nyugdíjpénztárak részesedése, az egy évvel korábbi 29%-ról alig 16%-ra. A negyedik legfontosabb befektető a lakosság maradt. A lakossági állampapír állomány súlya 2011-ben emelkedni kezdett a megelőző éveket jellemző csökkenés után és 6,7%-ról 7,4%-ra nőtt.



2011-ben a külföldiek abszolút összegben és relatíve is jelentősen növelték állományukat. A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 1.264 milliárd forinttal 3.797 milliárd forintra emelkedett. Az általuk tulajdonolt forint állampapírok durációjá 0,4 évvel 3,3 évre, az átlagos hátralévő futamidő pedig szintén 0,6 évvel 4,1 évre csökkent 2011-ben a kismértékben emelkedő – de továbbra is alacsony – diszkont kincstárjegy tulajdon következtében, amely értékek azonban továbbra is jelentősen meghaladják a teljes piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket tartották.

A háztartások közvetlen állampapír állománya 2006-ban 1156 milliárd forinttal érte el a maximumát, azóta jelentősen, nominálisan 35%-kal csökkent ezen állomány. A lakossági megtakarításokért folyó erős banki verseny hatása még 2011-ben is érződött, azonban ebben az évben először újra sikerült növelni a lakossági állományt a korábbi visszaesés után. A speciális lakossági állampapírok és a diszkont kincstárjegyek állománya nőtt, míg a kötvényeké csökkent 2011-ben.



VI. LIKVIDITÁSKEEZELÉSI TEVÉKENYSÉG

A LIKVIDITÁSKEEZELÉS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS CÉLJA

Az Államháztartási törvény felhatalmazása alapján az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelése és az azzal való gazdálkodás az ÁKK feladata⁶. A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adóssághfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat⁷.

A KESZ-en megvalósuló költségvetési ki- és befizetésekkel naponta jelentős mennyiségű pénz kerül be a gazdaságba, illetve kerül ki onnan. Ennek következtében jelentősen módosul a bankrendszerben lévő szabad likviditás nagysága is. Ezen ingadozás csökkentése hozzájárulhat a finanszírozás kockázatainak mérsékléséhez. A stabilabb és kiszámíthatóbb pénzpiaci likviditás eredményeként növekszik a költségvetés finanszírozásának biztonsága

A pénzpiaci likviditás és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji bérfizetés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen változott a likviditáskezelés és a bankközi pénzpiac működése, emiatt a fenti kapcsolat erőssége csökkent. A bankok jelentős összegű szabad likviditással rendelkeznek, amit a jegybanki sterilizációs eszközökben tartanak, amivel könnyebben kezelni tudják átmeneti likviditási hiányukat, így nem feltétlenül veszik igénybe az ÁKK által kínált repókötési lehetőséget. Ennek következtében nem mindig hatékonyak az ÁKK repóműveletei, a tervezett repókötések – főként az aktív oldalon - nem mindig valósulnak meg az alacsony kereslet miatt.

A KESZ simítási tevékenység és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás során az ÁKK azt a célt tűzte ki, hogy a KESZ nap végi állománya a benchmark szerinti optimális szintet érje el, illetve lehetőleg 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 bevonja a pénzpiacról.

AZ ALKALMAZOTT ESZKÖZÖK

Az ÁKK a KESZ tényleges szintjét a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintos sávon belül szándékozik tartani.⁸ Ez a cél ugyanakkor a többi benchmarkhoz képest kevésbé szigorúan értelmezendő, azaz például az ÁKK a KESZ átmeneti többlet likviditását nem mindenképpen helyezi ki, így alacsony repó kereslet esetén elfogadható a KESZ sávon kívüli szintje. Az ÁKK a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2011-ben a következő eszközökkel élt:

- aktív és passzív állampapír-repóügyletek,
- az igény szerint rugalmasan kibocsátható, jellemzően 6 hetes, ún. likviditási diszkont kincstárjegyek értékesítése,
- rendszeres államkötvény-visszavásárlások,
- a 3 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciós mennyiségének aktív változtatása,
- az ÁKK rendelkezésére álló szabad devizabetét állomány átmeneti felhasználása a likviditáskezelésben FX swap ügyletek útján.

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

AZ EGYES ESZKÖZÖK ALKALMAZÁSÁNAK 2011. ÉVI TAPASZTALATAI

2011 során 13 alkalommal, összesen 650 milliárd forint névértékben került sor LDKJ aukciókra, ami jelentős emelkedést jelent a megelőző évi 8 aukción kibocsátott 430 milliárd forinttal szemben. Gyakori LDKJ kibocsátás volt az utolsó negyedévben (4 alkalommal, ám még azévi lejáratokkal) az év végi sajátos likviditási helyzet kezelése érdekében. Már az LDKJ-k révén is javult a sávminimum elérése, ugyanis míg a napvégi KESZ értékek likviditáskezelési műveletek nélkül 69 napon lettek volna a sáv alatt, csupán az alkalmazott LDKJ-k segítségével ez a szám 25 napra csökkent. Önmagában a likviditási diszkont kincstárjegyek kibocsátása révén a KESZ szórása 217 milliárd forintról 192 milliárd forintra csökkent. Ez azt jelenti, hogy a likviditási diszkont kincstárjegy ingadozáscsökkentő funkciót is betöltött a pótlólagos likviditás növelési szerepe mellett.

A repózási aktivitás számottevően csökkent 2011-ben az előző évhez képest a gyenge piaci aktivitás következtében: a megkötött repó tranzakciók abszolút összege (5.597 milliárd forint) kevesebb, mint fele a 2010. évinek (11.351 milliárd forint) és még a 2009-es szinttől is elmarad. Az év során az ÁKK végül 166 értéknapra kötött repókat.⁹ A repókötések irányát tekintve a pénzbevonást jelentő passzív repó (54%) többségben voltak az aktívval (46%) szemben.

Likviditáskezelési műveletek sikerességét mutatja, hogy a KESZ állománya minden nap meghaladta a minimális szintet. A KESZ egyenleg relatív szórása az LDKJ és repó műveletek eredményeképpen 50%-ról 28%-ra csökkent 2011-ben. A szórás szintén nagymértékben, 217 milliárd forintról 152 milliárd forintra csökkent a likviditáskezelési műveletek következtében, ami kedvezőtlenebb, mint 2010-ben. A repózás hatékonysága továbbra is jelentős mértékben függ a partnerek üzletkötési hajlandóságától.

2008 óta köt az ÁKK overnight repót. Az ÁKK ugyanakkor ezt az eszközt csak akkor alkalmazza, ha a többi művelettel nem sikerül a sávban tartani az aktuális KESZ egyenleget. 2011-ben 128 alkalommal hirdetett meg o/n repó tendert az ÁKK, ami a magas KESZ szint miatt duplája a megelőző évinek.

RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSI REPÓ

Az ÁKK nem csupán likviditáskezelési célból végez repóműveleteket. A „repó rendelkezésre állás” célja az elsődleges forgalmazói árjegyzés támogatása, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolításának, valamint a forgalom növelésének elősegítése. Amennyiben egy Elsődleges forgalmazónak átmenetileg szüksége van egy árjegyzés alatt lévő állampapírra, ám azt a piacon nem, vagy csak aránytalanul magas költségek mellett tudná megszerezni, akkor a repó keretszerződés alapján az ÁKK-hoz fordulhat, amely megfelelő fedezet mellett rendelkezésre bocsátja az adott értékpapírt egyhetes repóügylet keretében. A repó rendelkezésre állási lehetőséggel 2011-ben a megelőző évnél lényegesen aktívabban éltek az erre jogosult partnerek, amit az ÁKK által a másodpiac fejlesztése érdekében megemelt limitek is elősegítettek. Az ÁKK által nyújtott ezen eszköz határozottan támogatta a másodpiaci tranzakciók lebonyolítását.

⁶ Áht. 113/A. § (1) bekezdés b) pont.

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

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

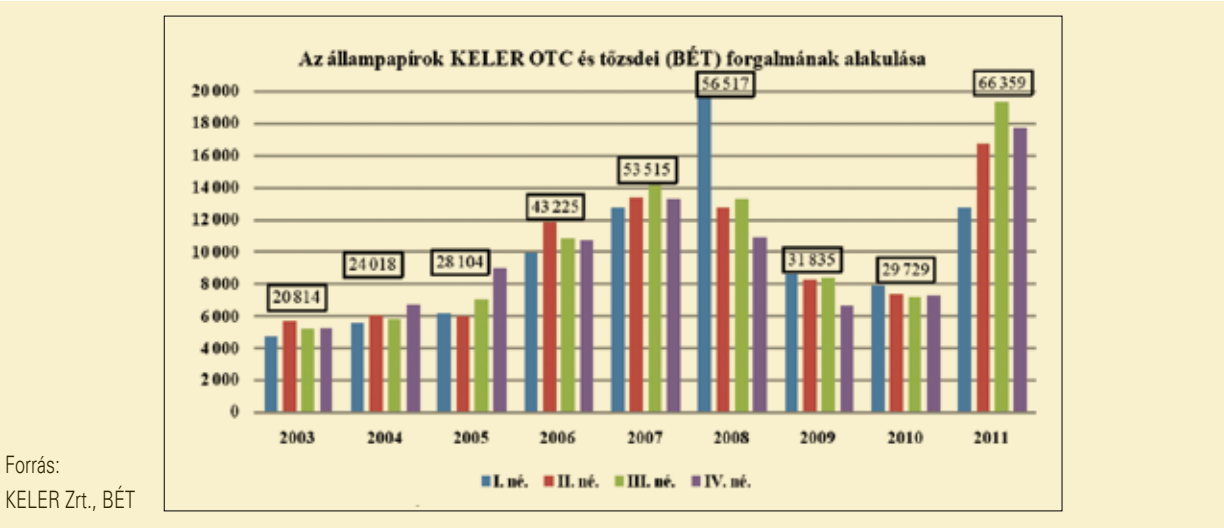
⁹ Egy értéknapon több, eltérő futamidejű repót is meghirdethet az ÁKK. A ténylegesen megkötött repók száma viszont ennél kisebb, így lehet hogy csak 166 értéknap indult ténylegesen repó művelet.

VII. A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

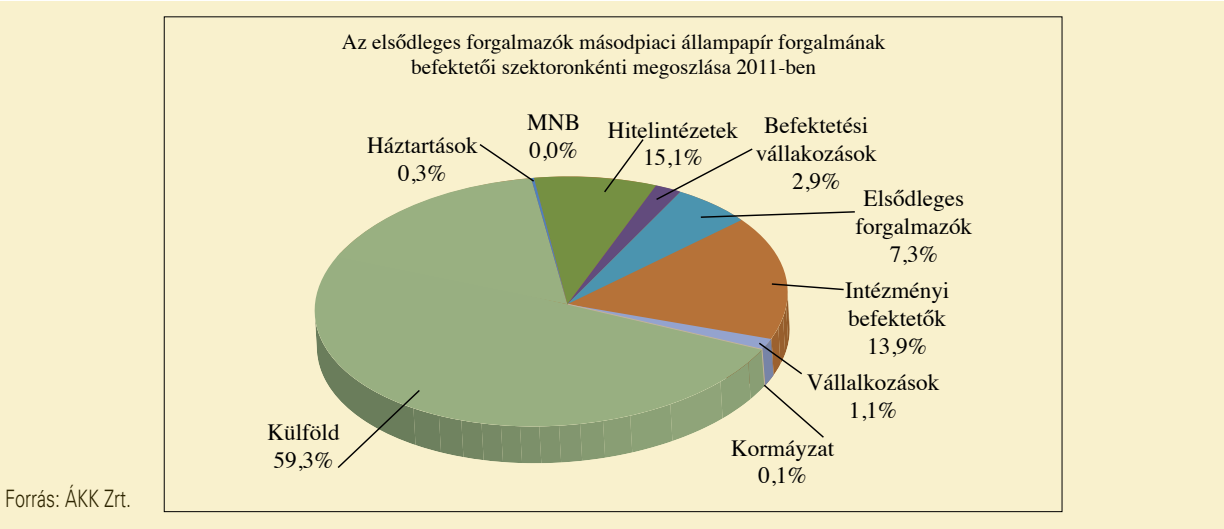
FORGALMI ADATOK

Az Elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) kereskedési rendszerén (MMTS), mind a befektetők felé közvetlenül, a tőzsdén kívüli (OTC) piacon vételi és eladási árat jegyeznek az elsődleges forgalmazói rendszer keretében kibocsátott állampapírokra. 2011-ben a másodpiaci forgalom jelentősen, több mint kétszeresére emelkedett a megelőző évhez képest, elérve a válság előtti szintet – bár ebben az elmúlt évben jelentős volt a repókötések súlya. A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2011-ben is. A Központi Elszámolóház és Értéktár (Budapest) Zrt. (KELER Zrt.) adatai alapján összesen 66.075 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le a piaci szereplők 2011-ben, ennek 74%-át tették ki az államkötvények és 26%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 66 ezer milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2011. év végén fennálló 9.803 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan 6 alkalommal gazdát cserélt. A leglikvidebb állampapíroknál a forgalom ennek akár a többszöröse is volt.

A Budapesti Értéktőzsdén továbbra is állampapír-piaci forgalom minimális része bonyolódik. 2011-ben a BÉT-en mintegy 284 milliárd forint értékben kötöttek ügyletet állampapírokkal, ami csak kismértékű emelkedést jelent a megelőző évhez képest.



Az elsődleges forgalmazók 71.305 milliárd forintos állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes másodpiaci forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg (ez az adat tartalmazza a nem a KELER-ben elszámolt ügyleteket is). A piacon emelkedett a külföldi befektetők aktivitása, az elsődleges forgalmazók állampapír-forgalmuk mintegy 59%-át bonyolították le külföldi befektetőkkel, ami mutatja a 2010 végétől tapasztalható jelentősen megnövekedett külföldi érdeklődést a magyar állampapírok iránt (2010-ben ez a mutató jóval kisebb, 31% volt).



Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva - 983 millió forint volt 2011-ben. Az átlagos üzletkötés mérete mintegy 70%-kal volt magasabb mint a megelőző évben, ami mutatja a külföldi befektetők növekvő részvételét az állampapírpiacon. Az év folyamán a legnagyobb forgalmú államkötvény a 3 éves lejáratú 2014/C (9604 milliárd forinttal) volt, amit az 5 éves lejáratú 2016/C és a 3 éves lejáratú 2014/D jelű kötvények követtek.

Az ÁKK Zrt évek óta értékeli az Elsődleges forgalmazók piaci tevékenységét. 2011-ben a Citibank Europe Plc lett az év elsődleges forgalmazója.

PIACFEJLESZTÉS

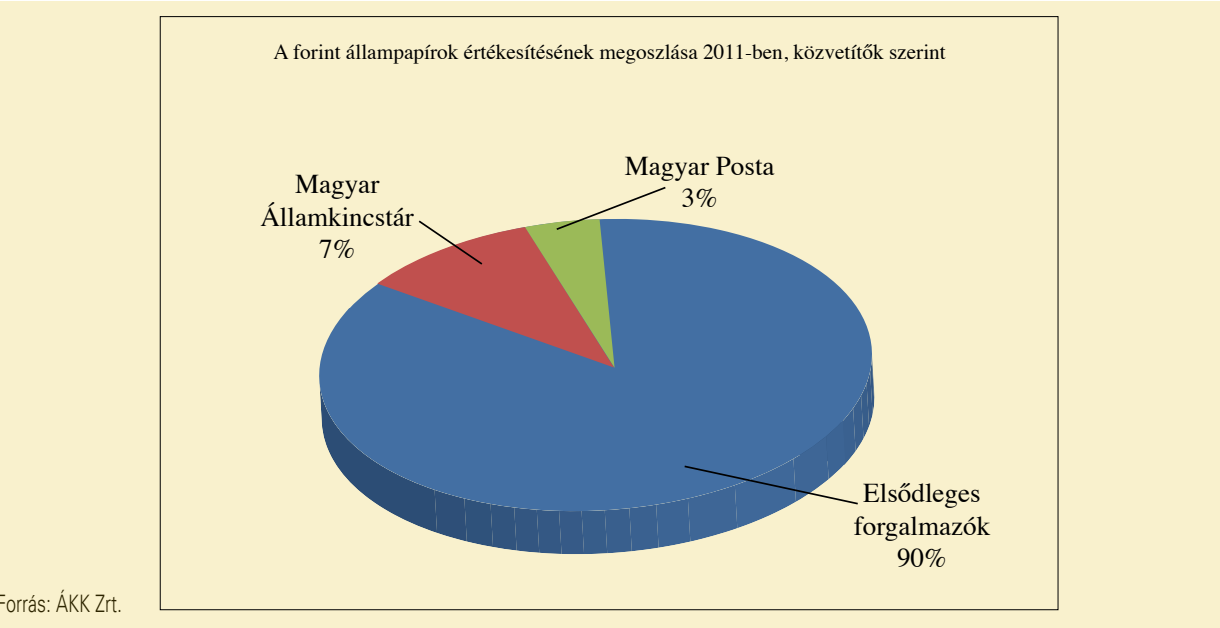
2011-ben az ÁKK fő célja az elsődleges államkötvénypiac fejlesztése és a másodpiac támogatása volt. Ennek legfontosabb eszköze az államkötvény aukciókon a korábbi államkötvény sorozatok felajánlása, és a többszöri rábocsátásokkal az egyes kötvénysorozatok méretének növelése. A nyugdíjpénztári rendszer átalakítása miatt bevont állampapírok miatt óhatatlanul csökkenhetett az egyes kötvénysorozatok likviditása, ami szintén indokolta a rábocsátások alkalmazását. Végül bár egyes kötvénysorozatok mérete csökkent az állampapír bevonások miatt, ez azonban nem rontotta érdemben a másodpiaci likviditást. Az államkötvények sorozatnagysága – bár kismértékben csökkent – továbbra is elősegíti a kellően koncentrált másodpiaci likviditást (a legnagyobb állományú 2016/C államkötvény állománya 769 milliárd forint volt az év végén).

A nemzetközi és a belföldi állampapír-piac helyzetére és az ott kialakult új tendenciákra tekintettel az ÁKK a korábbinál rugalmasabb aukciós rendszert alkalmaz, ami az elsődleges piac fejlesztésében bizonyult hatékornak. Az elsődleges forgalmazók az aukciót követő délutánon az aukción kialakult átlagáron az elfogadott ajánlataik arányában további állampapírt vásárolhatnak (nem kompetitív tender). Az új rendszer lehetőséget teremt arra, hogy amennyiben a piaci igények jelentősen meghaladják az aukción elfogadásra került összeget, akkor további befektetők tudjanak államkötvényekhez jutni.

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

VIII. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE

Az állampapírok értékesítését az ÁKK közvetítőkön keresztül végzi. A forint állampapírok 90 %-át az ún. Elsődleges forgalmazók közvetítésével értékesíti a Magyar Állam, és a befektetők alapvetően ezen közvetítőktől vásárolhatják meg az állampapírokat.



AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI RENDSZER

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

2004. május 1-je óta bármely olyan, az EU-ban vagy OECD tagállamban bejegyzett befektetési vállalkozás, illetve hitelintézet Elsődleges forgalmazó lehet, amely megfelel a szerződéses feltételeknek, és megkötö az ÁKK-val az elsődleges forgalmazói szerződést. Az elsődleges forgalmazói státusz számos kötelezettség mellett kizárólagos jogokat is biztosít a szerződést aláírók részére. 2011-ben újabb külföldi Elsődleges forgalmazó csatlakozott az elsődleges forgalmazói körhöz, így a 15 Elsődleges forgalmazóból már 6 külföldi székhelyű pénzintézet.

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI KÖR 2011 VÉGÉN:

- BNP Paribas SA
- CIB Bank Zrt.
- Citibank Europe Plc.
- Deutsche Bank AG
- Erste Befektetési Zrt.
- ING Bank N.V.
- Goldman Sachs International
- K&H Bank Zrt.
- MKB Bank Zrt.
- Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
- Nomura International Plc
- Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.
- Raiffeisen Bank Zrt.
- The Royal Bank of Scotland Plc
- UniCredit Bank Hungary Zrt.

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

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

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

KIZÁRÓLAG AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK JOGOSULTAK

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK által szervezett kötvény és Diszkont Kincstárjegy aukciókon, csereaukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon;¹¹
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon és részt venni az aukciót követő nem kompetitív tenderen;
3. az ÁKK által kizárólag az elsődleges forgalmazók számára a másodpiaci kereskedésüket, árjegyzésüket támogató repó¹² rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „Elsődleges Forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

Emellett az ÁKK a nemzetközi devizakötvények főszervezőit is az elsődleges forgalmazók közül választja ki. A kizárólagos jogok mellett az elsődleges forgalmazók az ÁKK kiemelt partnerei likviditáskezelési repó és kockázatkezelés körében kötött swapügyletek során. Az elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK-val az egyik lakossági állampapír,¹³ a Kamatozó Kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

A LAKOSSÁGI ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK 2011 VÉGÉN:

- CIB Bank Zrt.
- K&H Bank Zrt.
- Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.
- Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Nyrt.
- UniCredit Bank Hungary Zrt.

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

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA

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

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

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

¹² A rendelkezésre állási repó ügyletek keretében az ÁKK repópartnereinek – kérésükre – állampapírt biztosít egyhetes futamidőre.

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

A budapesti és a megyeszékhelyeken található kincstári fiókok az ÁKK szervezésében a kisbefektetők részére folyamatosan vételi árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre, Diszkont Kincstárjegyekre és Kamatozó Kincstárjegyekre a lejáratukat megelőző harmadik munkanapig, illetve eladási árat jegyeznek a nyilvánosan kibocsátott államkötvényekre és Diszkont Kincstárjegyekre, ha azok hátralévő futamideje több mint 14 nap. Ezen kívül a 2009-ben bevezetett 3 és 5 éves futamidejű, inflációkövető kamatozású Prémium Magyar Államkötvényt kizárólag a Magyar Államkincstár hálózata értékesíti. 2008-tól jelentősen bővült a kincstár telefonos értékpapír szolgáltatása, valamint elindult a Webkincstár, a Magyar Államkincstár internetes értékpapír szolgáltatása. Részletesebb információ a www.allamkincstar.gov.hu/cikk/859 címen található.

A MAGYAR POSTA FIÓKHÁLÓZATA

A Magyar Posta a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegy I. elnevezésű kincstárjegyek és Kincstári Takarékjegy II. elnevezésű államkötvények forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egy- és kétéves Kincstári Takarékjegyek olyan állampapírok, amelyek 2011 végén országszerte mintegy 2700 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak.

NEMZETKÖZI KIBOCSÁTÁSOK FORGALMAZÓI

A Magyar Köztársaság devizakötvényei esetében sem az elsődleges, sem a másodlagos piacon nincsen kiemelt forgalmazói kör. Az EUR és USD devizakötvény kibocsátásokat lebonyolító főszervező befektetési bankokat, illetve hitelintézeteket az ÁKK az Elsődleges forgalmazók közül választja ki.

2011-BEN E FŐSZERVEZŐK A KÖVETKEZŐK VOLTAK:*

USD kötvények:	BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank
EUR kötvény:	Deutsche Bank, ING, Unicredit

* 2011-ben 2 USD devizakötvény sorozat és 1 EUR devizakötvény kibocsátására került sor.

IX. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

Az államadósság-kezelés legfőbb jogi kereteit az Áht. határozza meg. E jogszabály az államháztartásért felelős minisztert (2010-től a nemzetgazdasági minisztert) hatalmazza fel többek között arra, hogy gondoskodjon a költségvetés végrehajtásáról, a hiány finanszírozásáról, az állami költségvetés fizetőképességének folyamatos fenntartásáról, a központi költségvetés adósságainak és adósságterheinek nyilvántartásáról, az adósságok törlesztéséről, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről. Az éves költségvetési törvények e felhatalmazást pontosítják azáltal, hogy összecszerűen meghatározzák az adott évi finanszírozási igényt. A nemzetgazdasági miniszter az említett körbe tartozó feladatait az Áht. rendelkezése alapján az ÁKK útján látja el.¹⁴

Az ÁKK Zrt. mint kizárólagos állami tulajdonú gazdasági társaság 2001. március 1-jén jött létre az Áht. rendelkezése alapján, a korábban azonos feladatokat ellátó költségvetési szerv jogutódjaként. Az önálló gazdasági társasági formában működő szervezet cégbíróságon bejegyzett egyszemélyes részvénytársaság, részvényei forgalomképtelenek, kizárólagos és tartós tulajdonosa a Magyar Állam, amelynek nevében a tulajdonosi jogokat a mindenkor i államháztartásért felelős miniszter (nemzetgazdasági 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 Igazgatósága irányítja, a működés kontrollját pedig – a társasági státusból következően – a felügyelő bizottság és a könyvvizsgáló végzi. E belső irányítási és ellenőrzési mechanizmusok mellett az adósságkezelés folyamatát az Állami Számvevőszék is rendszeresen ellenőrzi. Az ÁKK tevékenysége illeszkedik a Nemzetgazdasági Minisztérium és a Magyar Államkincstár működéséhez. A szervezetek összehangolt szakmai irányítása a nemzetgazdasági miniszter személyén keresztül valósul meg.

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

AZ ÁKK MEGALAKULÁSA ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) költségvetési szervként 1995. májusában a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK Zrt. 2001. évi megalapításáról rendelkező Áht.-módosítás lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes piacközeli 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 az államháztartásért felelős miniszter 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 Igazgatósága, illetve ügyvezetése rendelkezik a szükséges döntési jogosítványokkal.

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

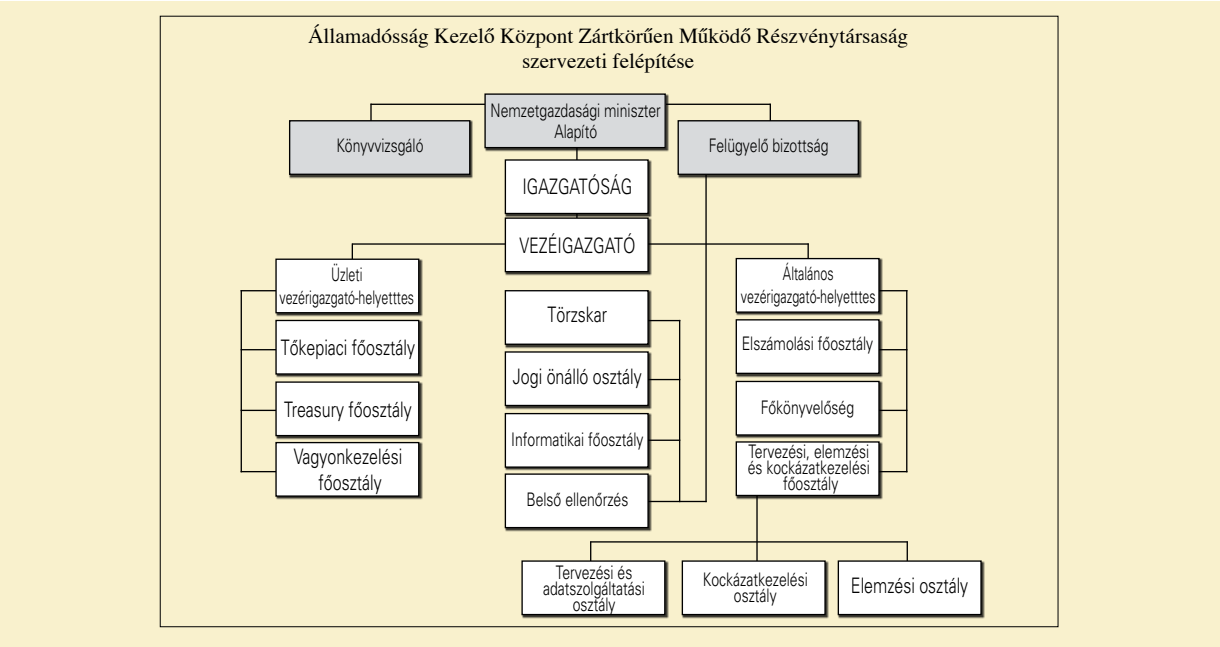
¹⁴ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Zrt.-vel kapcsolatos 2011. december 31-én hatályos legfontosabb jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

AZ ÁKK FELADATKÖRE

Az Áht. 113/A. §-a rendelkezései alapján az ÁKK tevékenysége 2011. év folyamán¹⁵ többek között az alábbi főbb feladatköröket foglalta 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 hitelfelvetelek 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 hitelfelvetelek véleményezésében és lebonyolításában; egyedi kezességvállalások esetén, a véleményezésen felül, kérésre a szóban forgó ügyletek lebonyolítása (jogszabályon alapuló kezességvállalások esetében szerepe kisebb).
- Közreműködés a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap eszközeinek kezelésében és értékesítésében.

AZ ÁKK ZRT. 2011. DECEMBER 31-ÉN HATÁLYOS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE



X. AZ ÁKK INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA

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

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

AZ ÁKK INTERNETES HONLAPJA

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

A további oldalakon megtalálhatóak a legfontosabb információk az ÁKK-ról, az államadósság éves leltára, az állampapírok jellemzői, és külön szekciót kaptak a lakossági állampapírok, ahol 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 „Lakossági állampapírok” menü a kisbefektetők számára egy helyen tartalmazza a lakossági állampapírokra, a Kincstár állampapír forgalmazási tevékenységére (pl. a Kincstári árfolyamjegyzést) vonatkozó információkat. A „Piaci információk” menüben a kibocsátási naptárak mellett az állampapír-kibocsátások, -visszavásárlások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetőek.

A „Kiadványok, statisztikák” menüben érhető el az ÁKK kiadványai elektronikus (pdf) formában, továbbá számos statisztikai adatsor, többek között az államadósságról és az egyes instrumentumtípusok állományáról. Itt érhetőek el továbbá az ÁKK által készített publikus elemzések is. 2011-től újabb menüpontban („Nyugdíjreform Alap”) ad tájékoztatást az ÁKK a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap működéséről, különösen az ezen tevékenység során bevont állampapírokról.

Az ÁKK egyéb jogszabályi kötelezettségeit is a honlapján teljesíti, egyrészt az ún. üvegzsébközlések 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 elsősorban az aukciós és árfolyamjegyzési adatait a Bloomberg és a Reuters információs oldalain is közzéteszi.

SAJTÓTÁJÉKOZTATÓK, SAJTÓMEGJELENÉSEK

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

¹⁵ Az Áht. 2011. március 12. napjával hatályba lépett módosítása bővítette, illetőleg pontosította az ÁKK Zrt. - főként az adósságkezelésen kívüli - feladatkörét.

KIADVÁNYOK

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

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

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

A kiadványokkal kapcsolatban további információkkal szolgálnak az ÁKK munkatársai:

Husztí Edit és Rusznák Ferenc

H-1255 Budapest Pf. 248.
Telefon: (06-1) 488-9438, illetve (06-1) 488-9437
Fax: (06-1) 488-9445
E-mail: husztie@akk.hu, rusznakf@akk.hu

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

FÜGGELÉK

1. A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS ADÓSSÁGÁNAK ÖSSZETEVŐI 2011.12. 31-ÉN (MILLIÓ FT-BAN)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2012/A	2012.12.31.	8,40%	1 426,43
2012/B	2012.06.12.	7,25%	294 496,41
2012/C	2012.10.24.	6,00%	321 526,46
2012/I	2012.01.25.	Változó, Prémium	38 385,70
2013/A	2013.03.20.	Változó	76 666,97
2013/C	2013.12.20.	Változó	127 928,00
2013/D	2013.02.12.	6,75%	447 937,60
2013/E	2013.10.24.	7,50%	579 858,55
2013/I	2013.01.25.	Változó, Prémium	70 607,24
2013/J	2013.08.26.	Változó, Prémium	28 946,69
2014/A	2014.05.02.	Változó	29 576,06
2014/B	2014.12.20.	Változó	16 612,00
2014/C	2014.02.12.	5,50%	676 585,86
2014/D	2014.08.22.	6,75%	606 302,55
2014/I	2014.08.11.	Változó, Prémium	4 195,73
2015/A	2015.02.12.	8,00%	754 346,51
2015/B	2015.12.22.	Változó	117 985,99
2015/I	2015.12.08.	Változó, Prémium	16 549,63
2016/A	2016.12.31.	Változó	16 700,00
2016/B	2016.01.02.	Változó	9 000,00
2016/C	2016.02.12.	5,50%	769 288,90
2016/I	2016.11.28.	Változó, Prémium	7 501,84
2017/A	2017.11.24.	6,75%	419 129,17
2017/B	2017.02.24.	6,75%	747 732,30
2019/A	2019.06.24.	6,50%	578 419,13
2020/A	2020.11.12.	7,50%	506 052,86
2022/A	2022.06.24.	7,00%	240 369,22
2023/A	2023.11.24.	6,00%	237 056,35
2026/A	2026.02.28.	Változó	51 165,00
2026/B	2026.04.24.	Változó	70 177,72
2026/C	2026.10.24.	Változó	3 975,04
2028/A	2028.10.22.	6,75%	41 124,03
Lejárt, de be nem váltott államkötvények			317,27
Összesen:			7 907 943,21
Ehhez hozzáadódik: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			14 902,00
Diszkont Kincstárjegyek			1 540 097,56
Ebből: év végén fennálló diszkont kincstárjegy-repók együttesen			1 689,46
Ehhez hozzáadódik: lejárt, de be nem váltott diszkont kincstárjegyek			820,29
Kamatozó Kincstárjegyek			81 217,92
Ebből lejárt, de be nem váltott kamatozó kincstárjegyek			1 084,18
Kincstári Takarékjegy I.			176 403,89
Kincstári Takarékjegy II.			49 927,80
Forinthitelek			590 825,47
Lejárt, de be nem váltott Lakossági kincstárjegy és Kincstári takarékkötvény			54,83
Forintadósság összesen			10 362 192,95

Devizaadósság

Devizaadósság 1999-től felvett devizahitel-adósság*	Összeg millió Ft-ban 0,00	Összeg millió EUR-ban 0,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*	4 280 756,61	13 758,74
ebből IMF/EU hitel	3 314 480,95	10 653,04
Átvállalt devizahitelek*	177 343,35	570,00

1999-től kibocsátott devizakötvények						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
113	EUR	2013.02.06	10	4,50%	305 218,53	981,00
115	EUR	2014.01.29	10	4,50%	309 449,90	994,60
116	GBP	2014.05.06	10	5,50%	185 575,00	596,45
120	USD	2015.02.03	10	4,75%	361 020,00	1 160,35
121	EUR	2020.02.24	15	3,88%	311 130,00	1 000,00
122	GBP	2017.05.09	12	5,00%	185 575,00	596,45
124	JPY	2012.07.12	7	0,96%	139 729,50	449,10
125	EUR	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%	310 160,52	996,88
126	EUR	2016.07.18	10,5	3,50%	311 130,00	1 000,00
127	JPY	2013.03.18	7	1,67%	155 255,00	499,00
128	GBP	2016.03.30	10	5,00%	185 575,00	596,45
129	EUR	2017.07.04	10	4,375%	311 130,00	1 000,00
130	JPY	2017.10.26	10	2,11%	77 627,50	249,50
131	CHF	2013.05.21	5	3,50%	38 386,50	123,38
132	CHF	2016.05.20	8	4,00%	51 182,00	164,50
133	EUR	2018.06.11	10	5,75%	466 695,00	1 500,00
134	EUR	2014.07.28	5	6,75%	311 130,00	1 000,00
135	USD	2020.01.29	10	6,25%	481 360,00	1 547,13
136	USD	2021.03.29	10	6,375%	722 040,00	2 320,70
137	USD	2041.03.29	30	7,625%	300 850,00	966,96
138	EUR	2019.01.11	7	6,00%	311 130,00	1 000,00
Összesen					5 831 349,45	14 454,82
Ebből: devizaswapok összesen					-119 031,49	

A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvény 12,61

Devizaadósság összesen 10 170 430,53

A központi költségvetés adóssága 20 532 623,48

ÁKK Zrt.-nél fennálló egyéb kötelezettségek (elhelyezett mark-to-market betétek) 422 890,35

A központi költségvetés adóssága mindösszesen 20 955 513,83

*Devizaswapokkal együtt.

2. A MAGYAR KÖZTÁRSASÁG
HOSSZÚ FUTAMIDEJŰ ADÓSSÁGAINAK HITELMINŐSÍTÉSE

Devizaadósság			
Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1992. 04. 20.	-	BB+	-
1993. 12. 27.	Ba1	BB+	-
1996. 04. 25.	Ba1	BB+	BBB-
1996. 10. 28.	Ba1	BBB-	BBB-
1996. 12. 19.	Baa3	BBB-	BBB-
1997. 06. 24.	Baa3	BBB-	BBB
1998. 05. 08.	Baa2	BBB-	BBB
1998. 12. 11.	Baa2	BBB	BBB
1999. 06. 25.	Baa1	BBB	BBB
1999. 10. 29.	Baa1	BBB	BBB+
2000. 02. 02.	Baa1	BBB+	BBB+
2000. 11. 14.	A3	BBB+	BBB+
2000. 11. 29.	A3	BBB+	A-
2000. 12. 19.	A3	A-	A-
2002. 11. 12.	A1	A-	A-
2005. 12. 06.	A1	A-	BBB+
2006. 01. 22.	A1	A-	BBB+
2006. 01. 26.	A1	A-	BBB+
2006. 06. 15.	A1	BBB+	BBB+
2006. 12. 22.	A2	BBB+	BBB+
2007. 11. 05.	A2	BBB+	BBB+
2008. 03. 17.	A2	BBB+	BBB+
2008. 10. 17.	A2	BBB+	BBB+
2008. 11. 07.	A3	BBB+	BBB+
2008. 11. 10.	A3	BBB+	BBB
2008. 11. 17.	A3	BBB	BBB
2009. 03. 02.	A3	BBB	BBB
2009. 03. 30.	A3	BBB-	BBB
2009. 03. 31.	Baa1	BBB-	BBB
2009. 10. 02.	Baa1	BBB-	BBB
2010. 07. 23.	Baa1	BBB-	BBB
2010. 12. 06.	Baa3	BBB-	BBB
2010. 12. 23.	Baa3	BBB-	BBB-
2011. 06. 06.	Baa3	BBB-	BBB-
2011. 11. 11.	Baa3	BBB-	BBB-
2011. 11. 24.	Ba1	BBB-	BBB-
2011. 12. 21.	Ba1	BB+	BBB-

Az ügynökségek hitelminősítési kilátása “negatív” volt 2011 végén.

Forintadósság

Változás dátuma	Moody's	Standard and Poor's	Fitch Ratings
1996. 04. 25.	-	-	BBB+
1996. 10. 28.	-	A-	BBB+
1997. 06. 24.	-	A-	A-
1998. 06. 22.	A1	A-	A-
1998. 07. 02.	A1	A-	A
1998. 12. 11.	A1	A	A
2000. 11.29.	A1	A	A+
2000. 12. 19.	A1	A+	A+
2002. 11. 19.	A1	A	A+
2005. 01. 12.	A1	A	A
2005. 05. 27.	A1	A-	A
2005. 12. 06.	A1	A-	A-
2006. 01. 22.	A1	A-	A-
2006. 01. 26.	A1	A-	A-
2006. 06. 15.	A1	BBB+	A-
2006. 12. 22.	A2	BBB+	A-
2007. 11. 05.	A2	BBB+	A-
2008. 03. 17.	A2	BBB+	A-
2008. 10. 17.	A2	BBB+	A-
2008. 11. 07.	A3	BBB+	A-
2008. 11 .10.	A3	BBB+	BBB+
2008. 11. 17.	A3	BBB	BBB+
2009. 03. 02.	A3	BBB	BBB+
2009. 03. 30.	A3	BBB-	BBB+
2009. 03. 31.	Baa1	BBB-	BBB+
2009. 10. 02.	Baa1	BBB-	BBB+
2010. 07. 23.	Baa1	BBB-	BBB+
2010. 12. 06.	Baa3	BBB-	BBB+
2010. 12. 23.	Baa3	BBB-	BBB
2011. 06. 06.	Baa3	BBB-	BBB
2011. 11. 11.	Baa3	BBB-	BBB
2011. 11. 24.	Ba1	BBB-	BBB
2011. 12. 21.	Ba1	BB+	BBB

Az ügynökségek hitelminősítési kilátása “negatív” volt 2011 végén.

3. AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK ÉS A KINCSTÁRI FIÓKOK CÍMEI

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK KÖZPONTJAI

Elsődleges forgalmazó	Cím
BNP Paribas SA	Bp., 1051 Roosevel tér 7-8.
CIB Bank Zrt.	Bp., 1027 Medve utca 4-14.
Citibank Europe Plc.	Bp., 1054 Szabadság tér 7.
Deutsche Bank AG	Bp., 1054 Hold u. 27.
ERSTE Befektetési Zrt.	Bp., 1138 Népfürdő u. 24-26.
ING Bank N.V.	Bp., 1068 Dózsa György út 84/b
Goldman Sachs International	133 Fleet Street London EC4A 2BB
K&H Bank Zrt.	Bp., 1052 Vigadó tér 1.
MKB Bank Zrt.	Bp., 1056 Váci u. 38.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
Nomura International Plc.	One Angel Lane, London EC4R 3AB
OTP Bank Nyrt.	Bp., 1876 Nádor u. 16.
Raiffeisen Bank Zrt.	Bp., 1054. Akadémia u. 6.
The Royal Bank of Scotland Plc	135 Bishopsgate, London EC2M 3UR
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA 2011. DECEMBER 31-ÉN

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

- Budapesti és Pest Megyei Igazgatóság
- 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: (1) 452-8665, Fax: (1) 452-8680
- Baranya Megyei igazgatóság , Pécs
- 7621 Pécs, Apáca u. 6., Tel.: (72) 421-400, Fax: (72) 421-407
- Bács-Kiskun Megyei Igazgatóság, Kecskemét
- 6000 Kecskemét, Szabadság tér 1., Tel.: (76) 487-365, Fax: (76) 412-625
- Békés Megyei Igazgatóság, Békéscsaba
- 5600 Békéscsaba, Dózsa György u. 1., Tel.: (66) 447-344, Fax: (66) 446-192
- Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Igazgatóság, Miskolc
- 3525 Miskolc, Hősök tere 3., Tel.: (46) 513-022, Fax: (46) 513-049
- Csongrád Megyei igazgatóság, Szeged
- 6720 Szeged, Vár u. 5., Tel.: (62) 488-411, Fax: (62) 425-383
- Fejér Megyei Igazgatóság, Székesfehérvár
- 8000 Székesfehérvár, Ősz u. 11., Tel.: (22) 329-901, Fax: (22) 348-295
- Győr-Moson-Sopron Megyei Igazgatóság, Győr
- 9022 Győr, Czuczor Gergely u. 26., Tel.: (96) 314-066, Fax: (96) 314-966
- Hajdú-Bihar Megyei Igazgatóság, Debrecen
- 4026 Debrecen, Hatvan u. 15., Tel.: (52) 516-200, Fax: (52) 418-814
- Heves Megyei Igazgatóság, Eger
- 3300 Eger, Eszterházy tér 5., Tel.: (36) 521-610, Fax: (36) 311-748
- Jász-Nagykun-Szolnok Megyei Igazgatóság, Szolnok
- 5000 Szolnok, Magyar u. 8., Tel.: (56) 372-806, Fax: (56) 378-349
- Komárom-Esztergom Megyei Igazgatóság, Tatabánya
- 2800 Tatabánya, Fő tér 32., Tel.: (34) 310-611, Fax: (34) 310-012
- Nógrád Megyei Igazgatóság, Salgótarján
- 3100 Salgótarján, Rákóczi út 15., Tel.: (32) 410-722, Fax: (32) 317-256
- Somogy Megyei Igazgatóság, Kaposvár
- 7400 Kaposvár, Széchenyi tér 4., Tel.: (82) 419-411, Fax: (82) 419-850
- Szabolcs-Szatmár-Bereg Megyei Igazgatóság, Nyíregyháza
- 4400 Nyíregyháza, Széchenyi u. 3., Tel.: (42) 313-969, Fax: (42) 418-814

Tolna Megyei Igazgatóság, Szekszárd

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

Vas Megyei Igazgatóság, Szombathely

• 9700 Szombathely, Széll Kálmán u. 20., Tel.: (94) 323-458, Fax: (94) 323-434

Veszprém Megyei Igazgatóság, Veszprém

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

Zala Megyei Igazgatóság, Zalaegerszeg

• 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 501-691, Fax: (92) 501-697

4. AZ ÁKK JOGÁLLÁSÁT SZABÁLYOZÓ ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ, 2011. DECEMBER 31-ÉN HATÁLYOS JOGSZABÁLYOK KIEMELT RÉSZEI¹⁶

1992. ÉVI XXXVIII. TÖRVÉNY AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSRÓL

(...)

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

(...)

AZ ÁLLAMADÓSSÁG

110. § (1) Az államháztartás adóssága az államadósság és az önkormányzati adósság együttes értéke, amelynek számítása-
kor az alrendszerek egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.
- (2) Az önkormányzati adósság a helyi és a kisebbségi önkormányzatokat együttesen terhelő adósság, amelynek számításakor az egyes önkormányzatok egymással szembeni adósságát konszolidálni kell.

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

111. § (1) Az államadósságból eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántartásáért az államháztartásért felelős miniszter felelős.
- (2) Az önkormányzatok az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek kezeléséért, teljesítéséért és nyilvántar-
tásáért 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 kor-
mányrendeletben meghatározott módon, időközönként és tartalommal adatot szolgáltatnak.
113. §
- 113/A. § (1) Az államháztartásért felelős miniszter az államadósság kezelés körében az ÁKK Zrt. útján
- a) az éves költségvetési törvény alapján a 18/B. § (1) bekezdésének p) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik a központi költségvetés fizetőképességének fenntartásáról;
- b) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről;
- c) nyilvántartja a központi költségvetést terhelő adósságot.
- (2) Az (1) bekezdés szerinti 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 állampapírpiacot;
- e) a másodlagos állampapír-piacon sajátzámlás kereskedést, értékpapír kölcsönzést, repó és fordított repó műveleteket végez, valamint azonnali és határidős-, fedezeti- és csereügyleteket, továbbá származtatott ügyleteket köt, letétkezelési és letéti őrzési feladatokat lát el;
- f) elemzi a központi költségvetést terhelő adósságszolgálat és állampapírpiac folyamatait;
- g) közreműködik az államháztartási adósság számításában, a 112. § szerinti kormányrendeletnek megfelelően tájékoz-
tat az államadósság és az államháztartási adósság alakulásáról és az állampapírpiac folyamatairól;
- h) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás, garanciavállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;
- i) hitel-betét műveleteket végez;
- j) közreműködik az állami kezesség, garancia melletti hitel- és kölcsönfelvétellel, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátással kapcsolatos feladatok ellátásában.
- (3) Az ÁKK Zrt. (2) bekezdés j, pontja szerinti közreműködésért a központi költségvetés terhére díjazásban részesül. A díj mértéke az alapügyben szereplő tőke összegének legfeljebb 0,025 százaléka. Az ÁKK Zrt. e feladatainak és díjazásának részletes szabályait a Kormány rendeletben határozza meg.
- (4) A (2) bekezdésben meghatározott feladatkörökön túl az ÁKK Zrt.
- a) jogszabály felhatalmazása alapján állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt meg-
testesítő értékpapírok forgalomba hozatalát szervezheti, illetve ezzel kapcsolatos tanácsadási feladatokat láthat el
- b) közreműködhet helyi önkormányzat, továbbá az állam, valamint helyi önkormányzat többségi tulajdonába álló gazdálkodó szervezet hitelfelvételével, kölcsönfelvételével, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjának kibocsátásával
kapcsolatos feladatok - beleértve az üzleti stratégiával kapcsolatos tanácsadást is - ellátásában, melyért a gazdálkodó szervezettől a (3) be-kezdésben meghatározott mértékű díjra jogosult
- c) közreműködhet az Országos Betétbiztosítási Alap szabad pénzeszközeinek kezelésében,
- d) közreműködik a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap eszközeinek kezelésében és értékesítésében.
- (5) Az ÁKK Zrt. 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.
- (6) Az államadósság-kezeléssel kapcsolatos polgári jogi jogviszonyokban a Magyar Államot az államháztartásért fele-
lős miniszter képviseli; ezt a képviseleti jogát az államháztartásért felelős miniszter az ÁKK Zrt. úján is gyakorol-
hatja, illetve írásban az ÁKK Zrt.-re átruházhatja.
- (7) Az ÁKK Zrt. (1)-(4) bekezdés szerinti tevékenysége körében az állam által kibocsátott vagy állami kezességgel, illetve állami garanciával biztosított, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, továbbá a befektetési vállalkozá-
sokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (a továbbiakban: Bszt.) 6. § a)-d), h), i), j) és k) pontjában meghatározott pénzügyi eszközök

¹⁶ 2012. január 1-től a vonatkozó jogszabályi környezet jelentősen megváltozott. Jelen melléklet a 2011. évi finanszírozási és adósság-
kezelési műveletek idején hatályos jogszabályokról kíván tájékoztatást adni.

- tekintetében a Bszt. 5. § (1) bekezdésében meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet, valamint a Bszt. 5. § (2) bekezdés a), b), d), g) és h) pontjaiban meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást végezhet.
- (8) Az ÁKK Zrt. (1) bekezdés és (2) bekezdés szerinti tevékenysége, illetve az ezen feladatkörben az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében végzett (7) bekezdés szerinti tevékenysége államadósság-kezelésnek minősül. Az ÁKK Zrt. államadósság-kezelésen kívüli befektetési szolgáltatási tevékenységére és befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatására a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.
- (9) Az ÁKK Zrt. által államadósság-kezelés körében megkötött ügyletek az állam javára, illetve terhére megkötött ügyleteknek minősülnek és azokat ezzel összhangban kell elszámolni.
- (10) A kincstár az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében a Bszt. 5. §-a (1) bekezdésének a) -c) és g) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet végezhet és a Bszt. 5. §-a (2) bekezdésének a) és b) pontja szerinti befektetési szolgáltatási tevékenységet kiegészítő szolgáltatást nyújthat, valamint közvetítőként járhat el azzal, hogy e tevékenységére és szolgáltatására vonatkozóan a Bszt. rendelkezéseit az ott meghatározott kivételekkel kell alkalmazni.

5. AZ ÁKK MÉRLEGE, EREDMÉNYKIMUTATÁSA, VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI

MÉRLEG (ezer Ft)

Eszközök	Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.
A. Befektetett eszközök	59 017		73 623
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	18 369		16 822
1. Alapítás -átszervezés aktivált értéke			
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke			
3. Vagyoni értékű jogok	18 369		16 822
4. Szellemi termékek			
5. Üzleti vagy cégérték			
6. Immateriális javakra adott előlegek			
7. Immateriális javak értékhelyesbítése			
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	26 409		39 069
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	11 833		10 880
2. Műszaki berendezések, gépek, járművek			
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	14 576		28 189
4. Tenyészállatok			
5. Beruházások felújítások			
6. Beruházásra adott előlegek			
7. Tárgyi eszközök értékhelyesbítése			
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	14 239		17 732
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban			
3. Egyéb tartós részesedés			
4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési visz. váll.			
5. Egyéb tartósan adott kölcsön	14 239		17 732
6. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
7. Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése			
8. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési kül.			
B. Forgóeszközök	439 426		412 429
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	3 496		5 571
1. Követelések áruszolgáltatásból és szolgáltatásokból (vevők)			
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			
3. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő váll			
4. Váltókövetelések			
5. Egyéb követelések	3 496		5 571
6. Követelések értékelési különbözete			
7. Származékos ügyletek pozitív értékelési kül			
III. ÉRTÉKPAPÍROK			
1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban			
2. Egyéb részesedés			
3. Saját részvények, saját üzletrészek			
4. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír			
5. Értékpapírok értékelési különbözete			

MÉRLEG				(ezer Ft)					(ezer Ft)
Eszközök		Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.	Források		Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.
1. Pénztár, csekkek		714		1 059	6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcs.		50 586		52 869
2. Bankbetétek		435 216		405 799	7. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll. szemben				
C. Aktív időbeli elhatárolások		13 344		26 614	8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek		28 401		37 269
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása		2 500		16 167	9. Kötelezettségek értékelési különbözete				
2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása		10 844		10 447	10. Származékos ügyletek negatív értékelési kül				
3. Halasztott ráfordítások					G. PASSÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK		42 976		25 308
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN		511 787		512 666	1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása		13 933		12 667
					2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhat.		29 043		12 641
				(ezer Ft)	3. Halasztott bevételek				
					FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN		511 787		512 666
Források		Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.					
D. Saját tőke		354 914		354 914					
I. JEGYZETT TŐKE		300 000		300 000					
II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-)									
III. TŐKETARTALÉK									
IV. EREDMÉNYTARTALÉK		54 914		54 914					
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK									
VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK									
VII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY		0		0					
E. Céltartalékok		0		0					
1. Céltartalék a várható kötelezettségekre									
2. Céltartalék a jövőbeni költségekre									
3. Egyéb céltartalék									
F. Kötelezettségek		113 897		132 444					
I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK		0		0					
1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll.									
2. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő váll.szemben									
3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben									
II. HOSSZÚLEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK 0				0					
1. Hosszú lejáratra adott kölcsönök									
2. Átváltoztatható kötvények									
3. Tartozások kötvény kibocsátásból									
4. Beruházási és egyéb fejlesztési hitelek									
5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek									
6. Tartós kötelezettségek kapcsolt váll. szemben									
7. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben									
8. Egyéb hosszúlejáratú kötelezettségek									
III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK 113 897				132 444					
1. Rövid lejáratú kölcsönök									
2. Rövid lejáratú hitelek									
3. Vevőtől kapott előlegek		20 800		17 637					
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolg.		14 110		24 669					
5. Váltótartozások									

EREDMÉNYKIMUTATÁS				(ezer Ft)					
Megnevezés		Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.					
01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele		927 674		958 209					
02. Export értékesítés nettó árbevétele									
I.Értékesítés nettó árbevétele		927 674		958 209					
03. Saját termelésű készletek állomány változása									
04. Saját előállítású eszközök aktivált értéke									
II. Aktivált saját teljesítmények értéke									
III. Egyéb bevételek		2 150		102 732					
05. Anyagköltség		3 300		3 956					
06. Igénybevett szolgáltatások értéke		213 946		221 841					
07. Egyéb szolgáltatások értéke		4 124		4 018					
08. Eladott áruk beszerzési értéke									
09. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke				101 291					
IV. Anyagjellegű ráfordítások		221 370		331 106					
10. Bérköltség		409 709		432 960					
11. Személyi jellegű egyéb kifizetések		107 692		95 875					
12. Bérjárulékok		128 300		132 788					
V.Személyi jellegű ráfordítások		645 701		661 623					
VI. Értékcsökkenési leírás		21 806		33 279					
VII. Egyéb ráfordítások		5 342		4 053					

(ezer Ft)			
Megnevezés	Előző év 2010.	Előző évek módosításai	Tárgy év 2011.
A. ÜZEMI TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	35 605		30 880
13. Kapott osztalék és részesedés			
14. Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége			
15. Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége			
16. Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	23 427		26 337
17. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	5 520		5 845
VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	28 947		32 182
18. Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamnyeresége			
19. Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások			
20. Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése			
21. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	4 785		3 847
IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai	4 785		3 847
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	24 162		28 335
C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY	59 767		59 215
X. Rendkívüli bevételek			
XI. Rendkívüli ráfordítások	65		
D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	-65		0
E.ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	59 702		59 215
XII. Adófizetési kötelezettség	9 116		6 346
F. ADÓZOTT EREDMÉNY	50 586		52 869
22. Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre			
23. Jóváhagyott osztalék, részesedés	50 586		52 869
G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	0		0

Budapest, 2012. április 17.

Töröcskei István
Vezérigazgató

6. A TÁRSASÁG VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI 2011. DECEMBER 31-ÉN:

Igazgatóság tagjai:

Elnök: Pleschinger Gyula
Tagok: Dr. Naszvadi György
Dr. Nagy Róza

Felügyelő Bizottság tagjai:

Elnök: Wiedermann Helga
Tagok: Csizmadia Norbert
Banai Péter Benő

Társaság könyvvizsgálója:

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

Könyvvizsgálatért személyesen felelős:

Agócs Gábor könyvvizsgáló igazgató

