

ÉVES JELENTÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉRŐL



■ 2005 ■



ELŐSZÓ

Második alkalommal jelenik meg az Államadósság Kezelő Központ Rt. éves adósságkezelési beszámolója az immár megszokottnak mondható bővebb terjedelemben. A beszámoló a 2005. évi finanszírozás, az államadósság alakulása és állampapír-piaci folyamatok átfogó bemutatása mellett részletes tájékoztatást ad az államadósság-kezelés hazai intézményrendszeréről és az ÁKK Rt. működéséről is. A kiadvány tartalmának tavaly történt kibővítésével kapcsolatban az ÁKK Rt. számos pozitív visszajelzést kapott, ezen észrevételek alapján az ÁKK Rt. törekedett arra, hogy a 2005. évi beszámoló még jobban használható és még informatívabb legyen, megőrizve egyúttal a megelőző évi kiadvány bevált szerkezetét.

A 2005. évi finanszírozás jellemzői közül itt előljáróban a legfontosabb újdonságot kívánom kiemelni: ez volt az első év, melyben teljes egészében a 2004-ben átdolgozott adósságkezelési stratégia alapján, az új benchmarkoknak megfelelően történt az államadósság-kezelés. A kitűzött céloknak az államadósság szerkezete végig megfelelt, mely révén biztosított volt az éves hiány hosszú távon tekintett legalacsonyabb költségek és legkisebb kockázatok mellett történő finanszírozása.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató

TARTALOMJEGYZÉK

I. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	5
II. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE	7
III. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2005-BEN	10
IV. A 2005. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA	16
V. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2005-BEN	19
VI. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA	25
VII. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2005 FOLYAMÁN	31
VIII. A LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG	38
IX. AZ ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA	41
X. AZ ÁKK RT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA	44
FÜGGELÉK	46

I. AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

I. Az államadósság-
kezelés intézmény-
rendszere és feladatai

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

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

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

AZ ÁKK RT. FELADATKÖRE

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

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

¹ A hiány finanszírozásával, az államadósság-kezeléssel és az ÁKK Rt. -vel kapcsolatos 2005 végén hatályos jogszabályi háttér megtalálható a Függelék 4. pontjában.

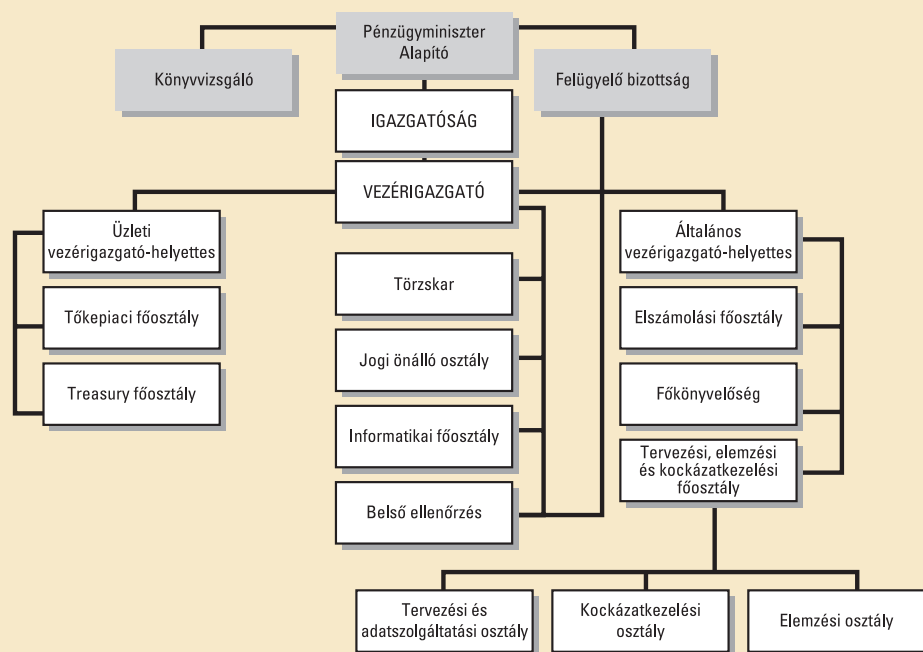
AZ ÁKK RT. MEGALAKULÁSA ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

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

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 1995. májusában a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt kezdte meg munkáját, majd 1996-ban a Magyar Államkincstár elnökének felügyelete alá került. Az ÁKK Rt. megalapításáról rendelkező Áht.-módosítás lehetővé tette, hogy az államadósság-kezelés a korábbinál rugalmasabb, a követelményekre gyorsabban reagálni képes 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 a pénzügyminiszter dönt évente egyszer a stratégia felülvizsgálatáról, az adott évre vonatkozó teljesítménymutatókról, valamint a központi költségvetés éves finanszírozási tervéről. Az így módon kialakított kereteken belül – meghatározott limitrendszer erejéig – az ÁKK Rt. Igazgatósága, illetve ügyvezetése (Finanszírozási Bizottság) rendelkezik a szükséges döntési jogosítványokkal.

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

Államadósság Kezelő Központ Rt. szervezeti felépítése

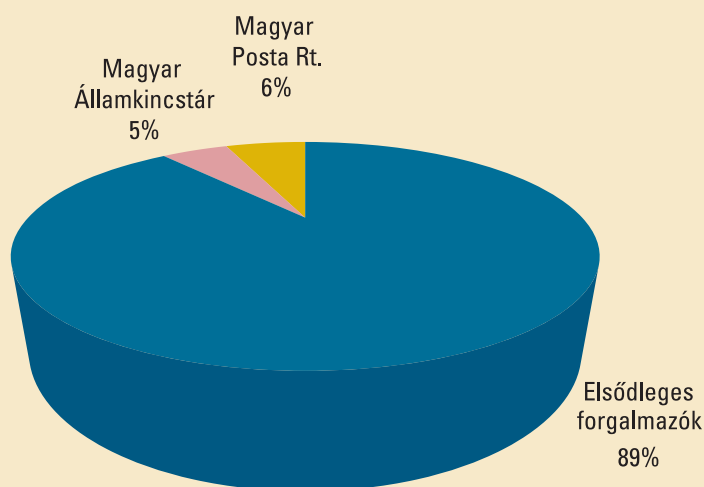


II. AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK SZERVEZETI RENDSZERE

II. Az állampapírok értékesítésének szervezeti rendszere

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

A forint állampapírok értékesítésének megoszlása 2005-ben, közvetítők szerint



AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI RENDSZER

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

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

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓI KÖR 2005 VÉGÉN:

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

Az elsődleges forgalmazók egyik kiemelt feladata és egyben kizárólagos joga, hogy rendszeres aukciós ajánlattétellel aktívan részt vegyenek a nyilvánosan kibocsátott államkötvények és Diszkont Kincstárjegyek forgalomba hozatalában (aukcióin); az ÁKK Rt. e téren minimális 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. Az árjegyzési kötelezettség a nyilvánosan kibocsátott, 90 napnál hosszabb hátralévő futamidejű államkötvényekre és diszkont kincstárjegyekre vonatkozik. Célja, hogy mind a tőzsdén, mind a tőzsdén kívüli piacon folyamatosan eladási és vételi árat jegyezzenek, és azokon azonnali üzletet kössenek.

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

Kizárólag az elsődleges forgalmazók jogosultak

1. közvetlenül ajánlatot tenni az ÁKK Rt. által szervezett kötvény és Diszkont Kincstárjegy kibocsátási aukciókon, valamint a kötvény-visszavásárlási aukciókon;
2. közvetlenül nem-kompetitív ajánlatot tenni az aukciókon;
3. az ÁKK Rt. által kizárólag az elsődleges forgalmazók számára fenntartott repó² rendelkezésre állást igénybe venni;
4. részt venni az ÁKK Rt. által szervezett információs megbeszéléseken;
5. az „elsődleges forgalmazó” megkülönböztető elnevezést használni.

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

Az elsődleges forgalmazók – amennyiben rendelkeznek széles terjesztő hálózattal – külön megállapodást köthetnek az ÁKK Rt. -vel az egyik lakossági állampapír³, a Kamatozó Kincstárjegyek forgalmazására vonatkozóan is.

A LAKOSSÁGI ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK 2005 VÉGÉN:

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

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

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA

Az állampapír-forgalmazással összefüggésben a kincstári fiókhálózat legfontosabb feladata a 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. Emellett egyéb funkciókat is ellát a kincstári fiókhálózat, így a fiókok értéktári feladatokat látnak el, és a korábban – akár évekkel ezelőtt – lejárt állampapírok visszaváltását végzik.

A budapesti és a megyeszékhelyeken található fiókokban az ÁKK Rt. szervezésében a kisbefektetők részére

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

³ A lakossági állampapírok kifejezetten a kisbefektetők számára kifejlesztett és értékesített instrumentumok (Kamatozó Kincstárjegy és Kincstári Takarékjegyek), amelyek folyamatosan elérhetőek a befektetők számára, a kibocsátásukhoz kapcsolódó költségeket az állam viseli.

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.

A MAGYAR POSTA RT. FIÓKHÁLÓZATA

A Magyar Posta Rt. a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára kialakított, nyomdai úton előállított Kincstári Takarékjegyek forgalmazásával vesz részt az állampapírok értékesítésében. Az egyéves Kincstári Takarékjegy és a kétéves Kincstári Takarékjegy II. olyan állampapírok, amelyek 2005 végén országszerte mintegy 2800 postán voltak megvásárolhatóak és visszaválthatóak.

NEMZETKÖZI KIBOCSÁTÁSOK FORGALMAZÓI

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

2005-BEN E FŐSZERVEZŐ PÉNZINTÉZETEK A KÖVETKEZŐK VOLTAK*:

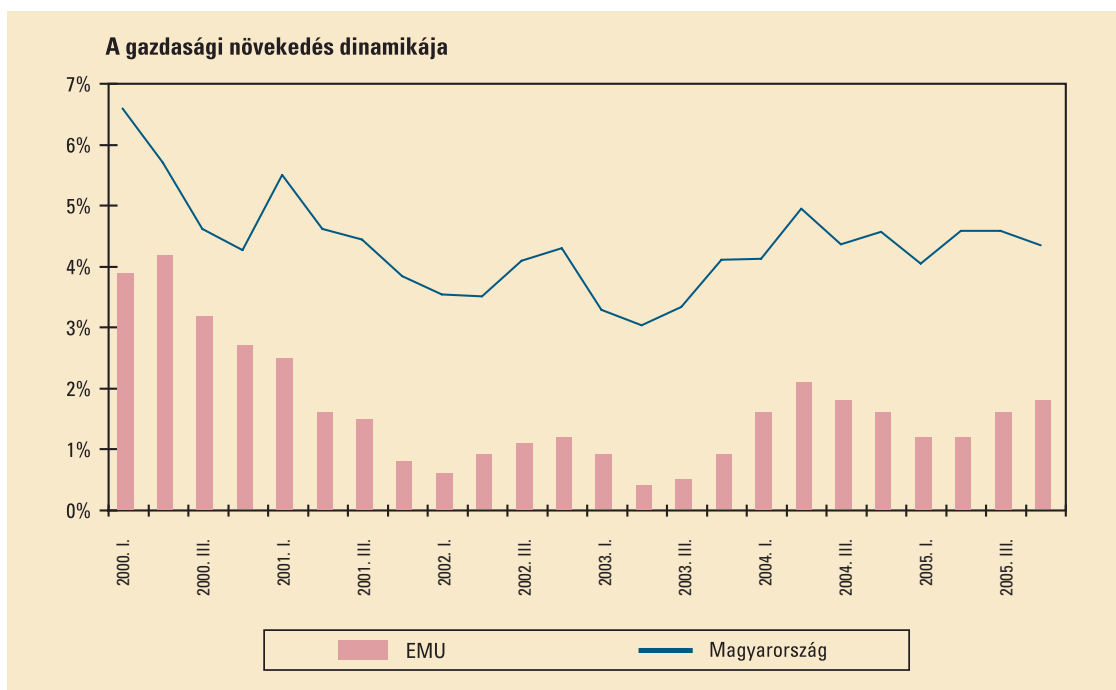
ABN AMRO (EUR)
BNP Paribas (EUR)
Citigroup (GBP)
Daiwa Securities SMBC (JPY)
Deutsche Bank (USD)
Dresdner Kleinwort Wasserstein (EUR)
Mizuho Securities (JPY)
Morgan Stanley (USD)
Royal Bank of Scotland (GBP)
UBS Investment Bank (EUR)

** 2005-ben 6 devizakötvény-kibocsátásra került sor (ebből két JPY kötvény egy szervezés keretében), ügyletenként 2-2 főszervezővel. Zárójelben a kötvénykibocsátás devizaneme szerepel*

III. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK 2005-BEN

REÁLGAZDASÁG

A magyar gazdaság növekedési üteme 2005-ben is viszonylag magas, 4,3%-os volt. Ez meghaladja a 2002-es és 2003-as növekedést, s jelentősen felülmúlja a nyugat-európai értékeket, bár elmarad a 2004. évi dinamikától. A gazdaság motorja a lendületesen bővülő export és a beruházások voltak. 2005-ben a 2004. évihez hasonló volt a növekedés szerkezete: az export növekedési üteme ez évben is túlszárnyalta az importét, s a beruházások a GDP növekedési ütemét meghaladó mértékben emelkedtek. A kedvező reálgazdasági folyamatokat mutatja az ipari termelés hozzáadott értékének 5% fölötti növekedése. Az építőipar kiugró, 14,3%-os bővülésében a lecsengő lakásépítési konjunktúra mellett fontos szerepet játszottak az infrastruktúrafejlesztések. Kínálati oldalon említésre méltó még a mezőgazdasági termelés 11 százalékos visszaesése, amely főként bázishatásnak – azaz a kiemelkedően jó 2004. évi termésnek – tulajdonítható.



Forrás: KSH, Eurostat

A lakossági fogyasztás növekedése mindössze 2,4%-os volt, mely alacsonyabb a 2004-es dinamikánál, és 1997. óta a legalacsonyabb érték. Ezt részben a naptárhatás okozta, bár fontos szerepet játszott az ismét jelentős szintre emelkedő lakossági megtakarítás is. Az év során a reálbérek 6,3%-kal emelkedtek az előző évhez képest. Ezt a magas ütemet részben a 2004. évi 13. havi bér kifizetésének (0. havi bérként) 2005. januárjára történő halasztása okozta, de a reálbérnövekedést segítette a gyorsan mérséklődő infláció mellett az adóterhelés csökkenése, s a feldolgozóiparban a termelékenység emelkedése is. Kedvezőtlen fejlemény a munkanélküliségi ráta növekedése, bár ezt elsősorban az aktivitási ráta emelkedése okozta; a foglalkoztatottak létszáma stagnált, míg a munkanélkülieké jelentős mértékben emelkedett. A bruttó állóeszközfelhalmozás 2005-ben a GDP-nél gyorsabban, 6,6%-kal bővült. A beruházások élénkülését részben az autópályák és gyorsforgalmi utak építésével kapcsolatos kiadások jelentős mértékű növekedése magyarázza. 2005. egészét tekintve a belföldi felhasználás mindössze 0,2%-kal bővült, azaz gyakorlatilag stagnált, ebben a készletberuházások és egyéb nem specifikált tényezők jelentős szerepet játszottak.

A gazdasági növekedés másik fő motorja az erőteljes külső kereslet volt, ami a javuló globális konjunktúrával volt összefüggésben. A kivitel és a behozatal volumene egyaránt gyors, 10,6%-os illetve 5,8%-os ütemben bővült 2005. egészét tekintve az előző évhez képest. Az export dinamikája az év során folyamatosan emelkedett, s minden negyedévben meghaladta az importét.

MONETÁRIS FOLYAMATOK

III. Makrogazdasági
folyamatok 2005-ben

Az állam finanszírozási igénye jelentős volt 2005-ben is.⁴ A finanszírozási helyzetet azonban könnyítette, hogy 2005-ben a lakosság nettó finanszírozási képessége az év folyamán mintegy megduplázódott (a GDP 4,2%-ára emelkedett). A nettó finanszírozási képesség 2005-ben tapasztalt megugrása a lakáshitelezés visszaesésének és a fogyasztás mérsékeltebb növekedésének tulajdonítható. Ugyanakkor a vállalati szektor nettó finanszírozási igénye – a beruházások növekedésének hatására – a 2004-es évhez képest 15%-kal a GDP 5,7%-ára növekedett.

Összességében a belföldi szektorok konszolidált finanszírozási igénye az év egészét tekintve a GDP 8,7%-át érte el, a folyó fizetési mérleg hiánya 6,4 milliárd eurót tett ki. A külső finanszírozási szükséglet biztosításában a tartós külföldi forrásbevonás (FDI, visszaforgatott vállalati nyereség) részaránya a tavalyi évhez képest jelentősen nőtt, a külső finanszírozási igény kétharmadát tette ki a nettó működőtőke-beáramlás. Ennek azonban egy jelentős része (mintegy 2 milliárd euró) egyszerű tételnek (privatizáció jellegű bevételeknek) köszönhető. Az ország nettó külföldi adóssága összességében 3,5 milliárd euróval emelkedett, s 24,7 milliárd eurót tett ki 2005 végén.

2005-ben a jegybank 2005 őszéig – viszonylag erős forintárfolyam mellett – az év eleji 9,5%-os jegybanki alapkamatot fokozatosan, kis lépésekben 6%-ig csökkentette. Ásztól azonban részben belső (az euró bevezetésével és a költségvetési hiánnyal kapcsolatos kockázatok növekedése), részben külső tényezőkre (a globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenésének veszélye, illetve az amerikai és európai kamatemelési ciklus megindulása) hivatkozva az MNB nem csökkentette tovább az alapkamatot. A jegybank az év további részében – a forint kisebb gyengülése és számottevő tőkebeáramlás mellett – szinten tartotta az irányadó kamatlábat.



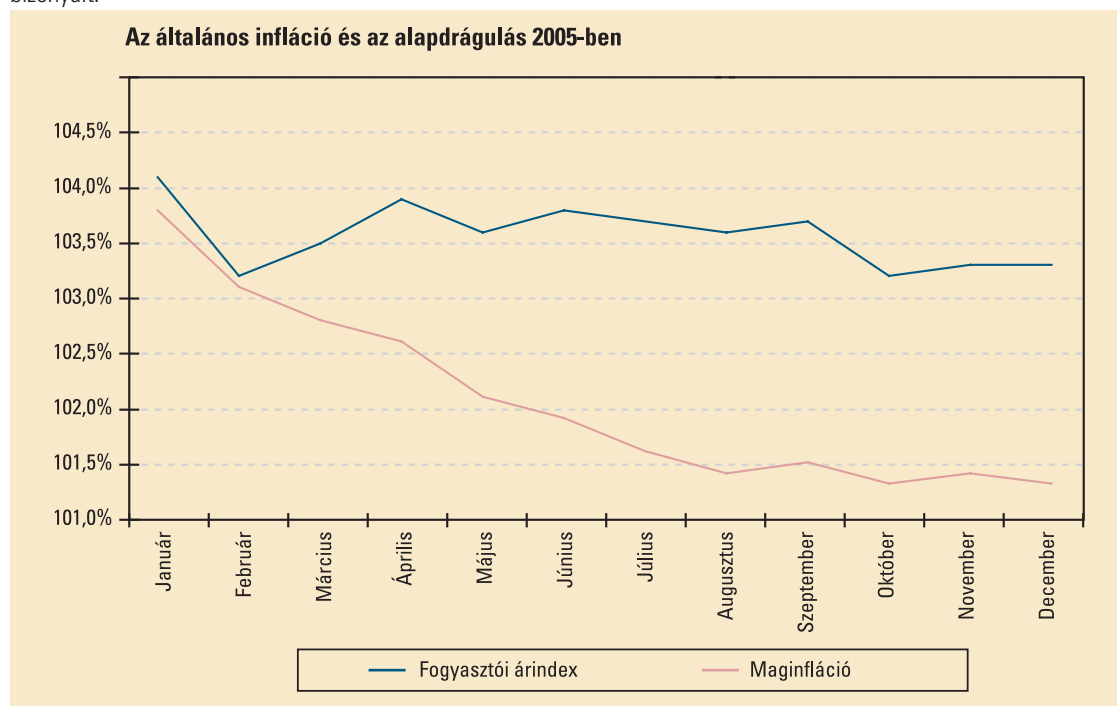
Forrás: MNB

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

⁴ A nettó finanszírozási igény összetevőit részletesen bemutatja a V. fejezet.

A 2005. év egészét tekintve a hazai pénzpiaci folyamatok 2004-hez hasonlóan stabilan alakultak. Az árfolyam- és hozamvolatilitás az előző évhez képest nem változott jelentősen, a forintinstrumentumok hozamfelára az év egészét tekintve stagnált. Az irányadó jegybanki kamatláb 2005 során összesen 350 bázisponttal (három és fél százalékponttal) csökkent, miközben a hazai valuta viszonylag erős szinten, 245 és 255 Ft/eurós árfolyam között ingadozott. Ez a stabilitás részben a kedvező nemzetközi környezetnek, részben pedig a nemzetközi és a belföldi kamatszintek jelentős különbségének tudható be.

Az infláció 2005. év során kis mértékben csökkent, ami a kedvező nemzetközi árkörnyezetnek, az erős forintnak, valamint a csökkenő élelmiszeráraknak volt tulajdonítható. A maginfláció jelentős mértékben csökkent, ezzel szemben az olajárak emelkedése az infláció növekedése irányába hatott. Az év egészében az átlagos infláció 2005-ben 3,6% volt a 2004-es 6,8%-kal szemben. Az év utolsó hónapjaiban a 2006. év elejétől érvényes (az üzemanyagok esetében 2005. októberétől bevezetett) ÁFAkulcs-csökkentés hatására mérséklődött az árszínvonal növekedési üteme, s az év végén a 12 havi árindex már csak 3,3%-os szinten állt. A lakossági fogyasztás visszafogott bővülése szintén fontos antiinflációs tényezőnek bizonyult.

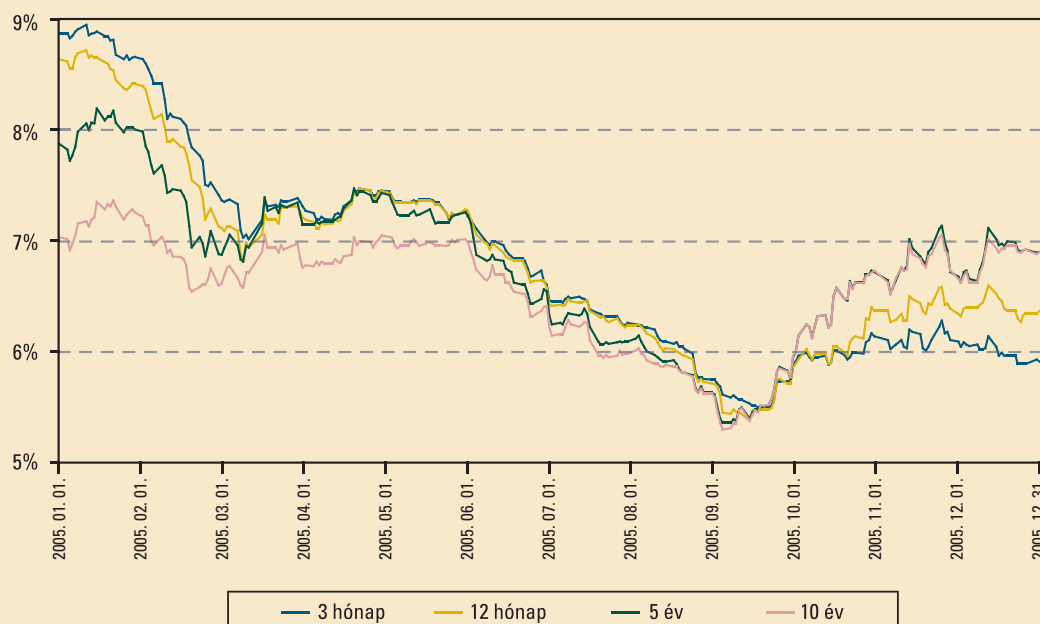


Forrás: KSH

AZ ÁLLAMPAPÍRPIACI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

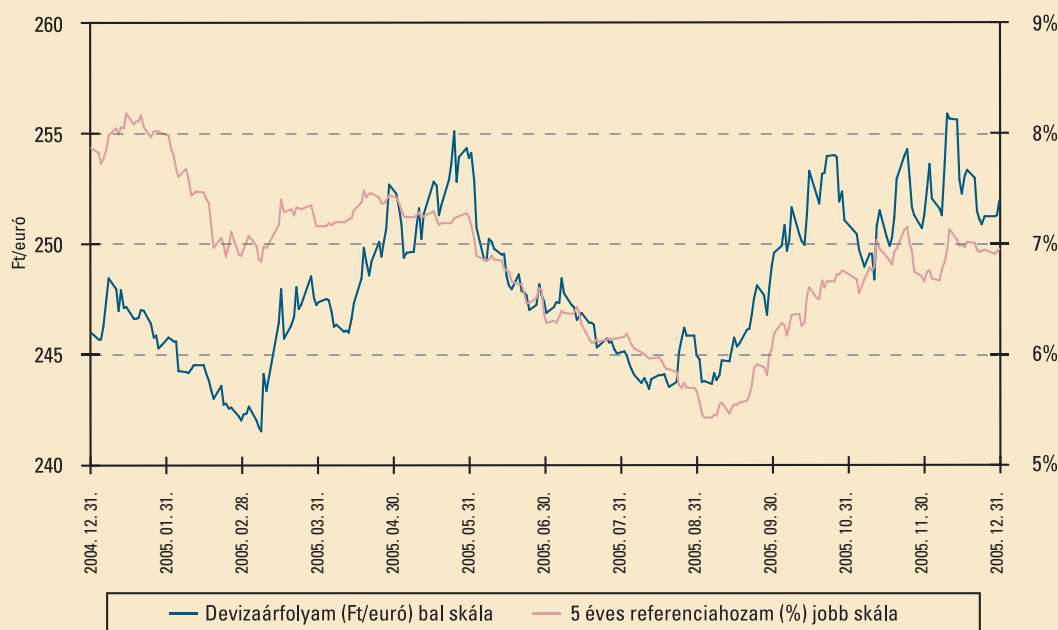
Az év egészét tekintve jelentős hozamcsökkenés ment végbe a forint állampapírpiacra. A rövid oldali referenciahozamok – a jegybank kamatcsökkentéseit követve – 2005 végén az egy évvel korábbihoz képest 218-289 bázisponttal alacsonyabban álltak. Az éven túli hozamok csökkenése mérsékeltebb, a lejáratnál arányosan csillapodó mértékű volt, a 15 éves lejáratnál azonban kis mértékű, 2 bázispontos hozamemelkedés volt tapasztalható az egész évet tekintve.

Az állampapíripiaci referencia-hozamok alakulása 2005-ben



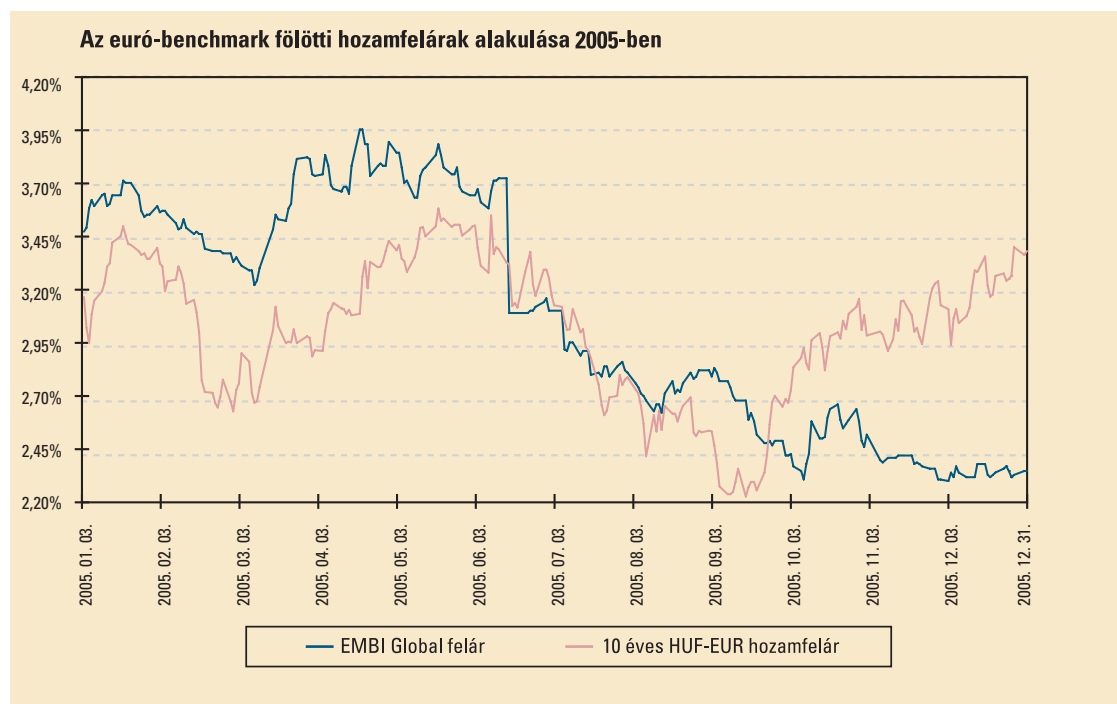
A hozamok minden lejáraton jelentős mértékben csökkentek 2005 szeptemberéig. Ekkor a Pénzügyminisztérium – főként az autópálya-építési költségek elszámolásával kapcsolatos módszertani változás miatt – felfelé korrigálta az eredményszámlát 2004-es, 2005-ös és 2006-os államháztartási hiányt. Ez rontotta a fiskális politika, s az államadósság-pálya fenntarthatóságára vonatkozó befektetői megítélést is. A belföldi események mellett a már említett külső tényezők – a globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenése, illetve az amerikai és európai kamatok emelkedése – ugyancsak jelentős szerepet játszottak abban, hogy az év utolsó negyedében jelentős hozamemelkedés következett be a forint állampapírpiacon, a hosszabb lejáratokon nagyobb mértékben, mint a rövid oldalon. A nemzetközi hatások fontosságát mutatja, hogy bár kisebb mértékben, de a régió többi országában is növekedtek ebben az időszakban a hozamok. A befektetői bizalom csökkenése a forint gyengülésében is éreztette hatását.

Az állampapírhozamok és a forintárfolyam mozgása



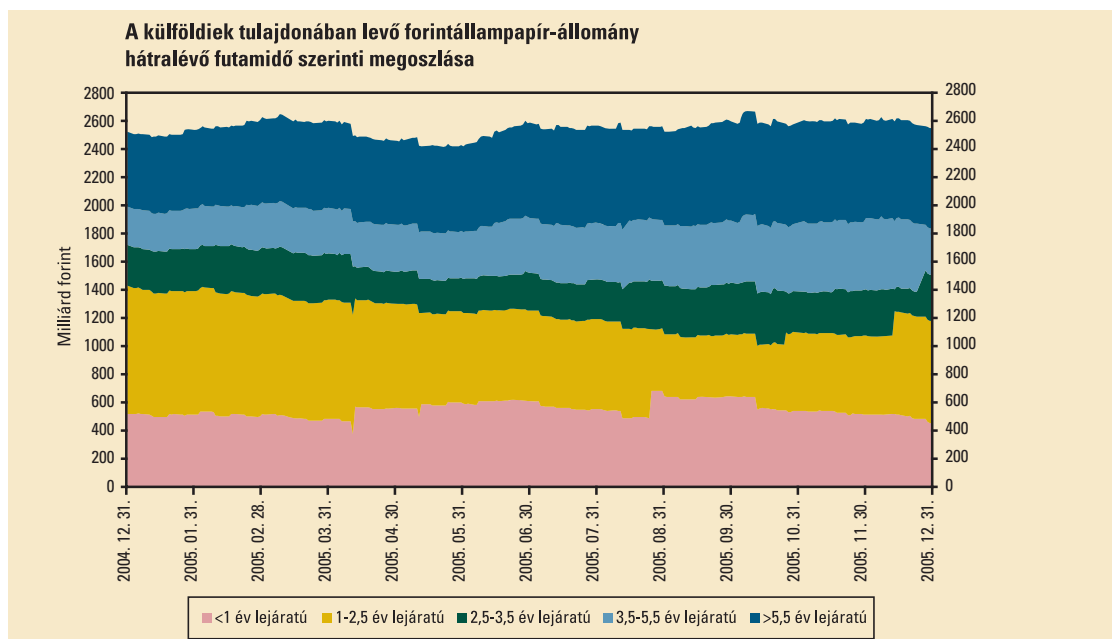
Forrás: MNB és ÁKK Rt.

A nemzetközi pénzpiacok hatását jól tükrözi a forint-felárak és a feltörekvő országok kötvényindexéből számított felár (EMBI Global felár) szoros együttmozgása. A globális piacokra jellemzően nagy hatással van az amerikai kamatpolitika, illetve az erre vonatkozó piaci várakozások. Ez 2005 első három negyedévében kiváltképp megfigyelhető volt az EMBI felár és a magyar hozamalakulásban is. A példátlanul alacsony nemzetközi kamatszintek és magas nemzetközi likviditás mellett a fejlődő piacokra történő tőkebeáramlás meglódult, így az itteni kockázati felárak minden korábbinál alacsonyabb szintre süllyedtek. 2005 nyarától a piaci szereplők az amerikai kamatemelési ciklus korábban vártnál hamarabb történő befejeződésére, s az európai kamatemelések óvatosabb megindítására számítottak, ami mérsékelte a feltörekvő piaci és magyar hozamfelárakat. A feltörekvő piaci felárak rendkívül alacsony értéken stabilizálódtak 2005 utolsó negyedévében. Ebben az időszakban azonban a magyar hozamfelárak elszakadtak a feltörekvő piaci feláraktól a korábban említett okok következtében. A magyar 10 éves felár – azaz a 10 éves magyar- és az eurózónabeli referenciának minősülő (általában a német) államkötvényhozam különbsége – a 2005. év közepére 2,25%-ra mérséklődött, ám az év végére ismét a 2004. végi szintre, 3,38%-ra emelkedett.



Forrás: MNB, ÁKK Rt., Bloomberg

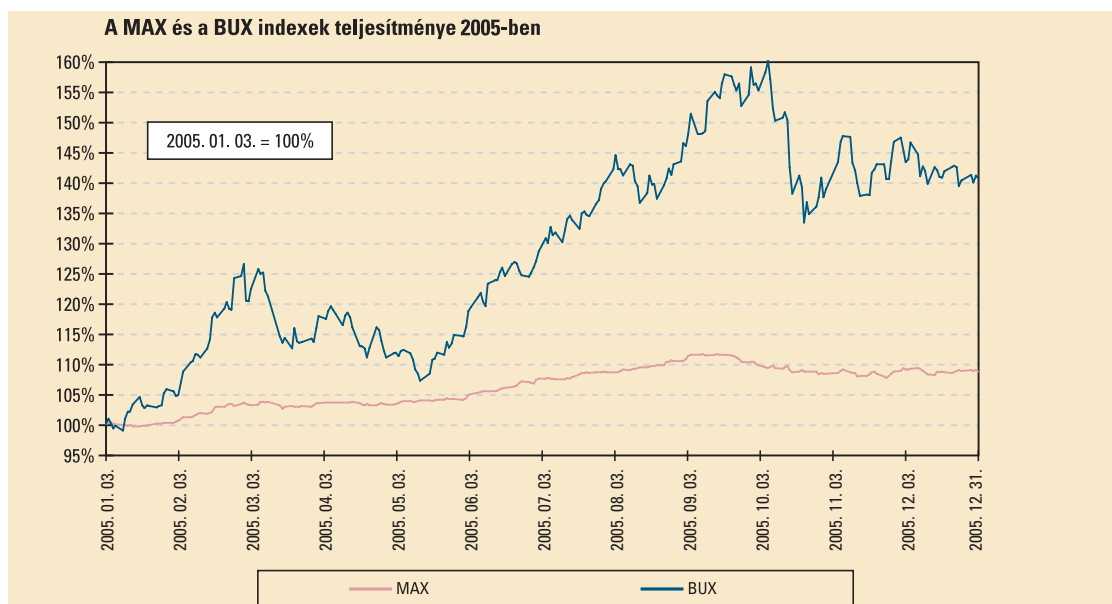
A külföldi tulajdonban levő forintállampapír-állomány 2005-ben a korábbi éveknél kisebb mértékben, 29 milliárd forinttal gyarapodott, és az év végén 2538 milliárd forintot tett ki. A külföldi tulajdon aránya a forintadósságon belül azonban az alacsony 2005. évi nettó értékesítés következtében nem csökkent jelentős mértékben, 29%-ról 28%-ra változott.



Forrás: KELER Rt.

RÉSZVÉNYPIAC

A magyar részvénypiac 2005-ben is kiugró teljesítményt mutatott. A magyar részvényárfolyamok mozgása főként a kedvező nemzetközi befektetői környezet hatását tükrözi. Az alacsony piaci kamatok miatt a régió tőkepiacain, és így a magyar tőzsdén is jelentős árfolyam-emelkedés volt megfigyelhető.



Forrás: ÁKK Rt., Bloomberg

Az év első háromnegyedében a világgazdasági konjunktúra felívelése mellett a kockázatviselési hajlandóság növekedése, a régió igen kedvező megítélése, illetve a kedvező nemzetközi kamatkörnyezet hatására – a régió többi tőzsdéjéhez hasonlóan – szárnyalt a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) irányadó indexe, a BUX. A jelentős mennyiségű tőkebeáramlás mellett az ipar jó és a pénzügyi szektor kiemelkedő teljesítménye is alátámasztotta a részvények áremelkedését. Szeptemberben a BUX a fiskális politika, az adósságpálya fenntarthatósága és az ikerdeficit magas szintjével kapcsolatos aggodalmak miatt jelentős mértékben csökkent, ám éves szinten ezzel együtt is kiemelkedően magas, 41%-os hozamot nyújtott.

IV. A 2005. ÉVI ADÓSSÁGKEZELÉSI STRATÉGIA

Az ÁKK Rt. a finanszírozási műveleteit a pénzügyminiszter által jóváhagyott, évente felülvizsgálásra kerülő adósságkezelési stratégia alapján tervezi meg és bonyolítja le. A 2005. évre érvényes államadósság-kezelési stratégia a 2004 során módszertani fejlesztés révén kiterjesztett optimális portfólió modell alapján került kidolgozásra, melyet a megváltozott befektetői környezetre való reagálás is motivált.

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

Az ÁKK Rt. számára az államadósság nagysága alapvetően a gazdaságpolitika által meghatározott külső adottság, akárcsak a költségvetés finanszírozási szükséglete, amit biztosítani kell. Ezek nagyságát az ÁKK Rt. érdemben nem 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 LEGFONTOSABB KOCKÁZATI TÉNYEZŐK:

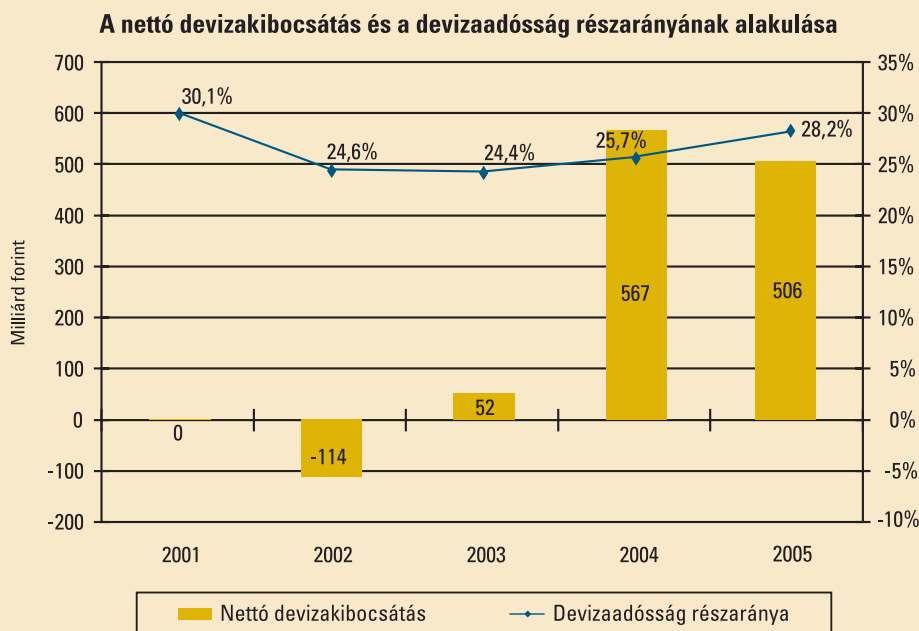
- A finanszírozási kockázat a lejáró adósság megújításából és a nettó finanszírozási igény biztosításának kockázatából tevődik össze. A finanszírozási kockázat mögött szélsőséges esetben a likviditáskockázat (fizetéseképtelenség), egyébként pedig kamatkockázat áll.
- A kamatkockázat az állampapír-hozamszintek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

Bizonyos kockázatok között átváltás van, vagyis egymás terhére növelhetők/csökkenthetők (például aktuálisan a forint- és devizafinanszírozás kapcsán a kamat- és árfolyamkockázat esetében), bizonyos elemek között pedig együttmozgás van, azaz, ha az egyik kockázat nő, akkor a másik is (például a finanszírozási és kamatkockázat között). A kockázatok és költségek együttes számbavételére az ÁKK Rt. stratégiai célokat tükröző ún. benchmarkokat (referenciamutatókat) dolgozott ki. A benchmarkok a stratégiai célok számszerűsítését, azaz a köztes célok megfogalmazását is jelentik. A 2004-ben elkészült portfólió modell a korábbiaknál szélesebb körben és pontosabb értékekkel határozott meg ilyen referenciamutatókat, melyeket 2004. decemberben a pénzügyminiszter jóváhagyott. A központi költségvetés adóssága ezeknek a mutatóknak mind 2004, mind 2005 végén megfelelt.

1. FORINT-/DEVIZAADÓSSÁG ARÁNY

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

A 25-32% közötti devizaarány referenciasáv közepét megcélozva 2004-hez hasonlóan 2005-ben is a lejáró devizaadósságot meghaladó mértékű, összesen 3,9 milliárd euró összegű devizakötvény-kibocsátásról született döntés.



A devizaadósság 2005. végi 28,2%-os részaránya teljesítette a célkitűzést és az optimális sáv közepére igazította az adósságportfólió deviza-részarányát.

2. A DEVIZAADÓSSÁG DEVIZASZERKEZETE

A devizaárfolyam-kockázat mérséklésére az ÁKK Rt. továbbra is a forintárfolyam devizakosarának összetételét, azaz 100% eurót határozott meg a devizaadósság deviza-összetételére. Ennek a benchmarknak a meghatározása a devizaadósság deviza-keresztárfolyam mozgásából adódó árfolyamvesztésének minimalizálását célozza. Amennyiben nem euróban, hanem más devizában von be forrást az állam, akkor azokat az ÁKK Rt. deviza-csereügyletek (swapok) segítségével átalakítja euró alapú kötelezettségekre.

2005 végén a benchmarknak megfelelően a devizaadósság 100%-ban euróban állt fenn.

3. A DEVIZAADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A devizakamatláb benchmark kialakításánál a cél a devizaadósságon belül az optimális fix-változó arány meghatározása volt, a kamatkidadások csökkentése és ezzel egyidejűleg a túlzott kamatkockázat elkerülése érdekében. A devizaadósság kamatösszetételének megfelelő beállítására az ÁKK Rt. kamatswap-ügyleteket is alkalmaz. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek 2005. végi 64%-os aránya a referenciaként kitűzött 66%-ot magába foglaló 5%-os sávban volt.

4. A FORINTADÓSSÁG FIX/VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ ÖSSZETÉTELE

A forintportfólióra kitűzött fix/változó kamatösszetételre meghatározott benchmark teljesítését az ÁKK Rt. elsősorban a rövid és hosszú futamidejű instrumentumok súlyának változtatásával tudja befolyásolni, miután változó kamatozású kötvényeket 2002 óta nem értékesít, és a hazai kamatswappiac illikviditása miatt még nehézségekbe ütközik a szükséges mértékű instrumentumok alkalmazása.

2005 végén a forintadósság fix elemeinek 66,9%-os aránya (90 napos mozgóátlag) a kitűzött 61-83%-os sávban belül volt.

5. FUTAMIDŐ CÉLKITŰZÉSEK

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

Rövid futamidő és változó kamatozás mellett a nagyobb hozammozgások hamarabb megjelennek a kamatkiadásokban, ezért a magasabb kamatvolatilitás a kamatkiadások ingadozását is jelentősen emeli. A duráció hosszabbítása esetén a kamatok mozgása csak tompítottan, de egyenletesen jelenik meg a kamatkiadásokban, így komoly stabilizáló szerepet kaphat a fiskális folyamatokban is, a kamatkiadások jobban tervezhetővé is válnak. Igaz ugyan, hogy a kamatkonvergencia által is mérséklődő kamatszint így csak fokozatosan jelenik meg a kamatkiadások csökkenésében, viszont jelentősen tompul az esetleges emelkedő trendet követő kamatperiódusok hatása. Az ÁKK Rt. megfogalmazott stratégiai célja, hogy a forintadósság durációja a 2,5 +/- 0,5 éves sávban alakuljon, ami teljesült 2005. év végén.

6. A KESZ OPTIMÁLIS ÁLLOMÁNYA

A stratégia célul tűzi ki a KESZ-en lévő pénzeszközállomány biztonságos szintjének fenntartását, és kiterjed az állami likviditáskezelési tevékenységre is. Ennek kapcsán az ÁKK Rt. évente meghatározza a KESZ optimális állományát, amely körül egy +/- 50 milliárd forintos sávban tartja a KESZ nap végi állományát. A likviditáskezelés 2005. évi jellemzőit részletesen a VIII. fejezet mutatja be.

7. TOVÁBBI BENCHMARKOK ÉS STRATÉGIAI CÉLKITŰZÉSEK

Az ÁKK Rt. a legtöbb külföldi államadósság-kezelő intézményhez hasonlóan az egyszerűség, átláthatóság, likviditás hármas célrendszere alapján határozza meg az alkalmazott finanszírozási eszközöket és azok értékesítési technikáját. Az egyszerűség és átláthatóság keretében az ÁKK Rt. viszonylag kevés számú, a befektetők által ismert és könnyen kezelhető instrumentumot bocsát ki piackonform, transzparens módon.

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

A befektetők számára kiemelten fontos szempont, hogy a tulajdonukban lévő állampapírokat könnyen értékesíteni is tudják lejárát előtt, illikvid eszközök megvásárlásáért jellemzően felárat követelnek meg. Az elsődleges forgalmazói rendszer létrehozása a likvid másodpiac kialakítására is irányult, a kötelező és maximált árrés melletti vételi és eladási árjegyzés révén a befektetők a kereskedési időben folyamatosan valós piaci árak mellett adhatnak el, illetve vehetnek állampapírokat. A megfelelő likviditáshoz az ÁKK Rt. a kellően nagy volumenű állampapír-sorozatok felépítésével is hozzájárul. A nagy volumenű sorozatok felépítésének technikája az adott sorozatok újranyitása (rábocsátások alkalmazása), amikor az állam egy adott sorozatba illeszkedően bocsát ki kötvényeket és diszkont kincstárjegyeket. A megkívánt sorozatnagyság kötvények esetében 250-400 milliárd forint körül van, azaz kb. 1-1,5 milliárd eurónak megfelelő összeg.

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

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

V. A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA 2005-BEN

V. A finanszírozási igény
alakulása 2005-ben

Az ÁKK Rt. a 2005. évi finanszírozási stratégiáját és tervét „A központi költségvetés finanszírozása – 2005” című kiadványában ismertette, amely a Pénzügyminiszter által elfogadott, 2004 novemberben készített finanszírozási terv 2004. végi eseményekkel (elsősorban előtörlesztésekkel) korrigált változatán alapult. E terv (a továbbiakban: 2005. januári terv) megvalósulását foglalja össze a jelen és a következő fejezet.

A FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ÖSSZETEVŐI

A 2004. évi CXXXV. törvény a Magyar Köztársaság 2005. évi költségvetéséről (a továbbiakban: 2005. évi költségvetési törvény) az ún. kincstári kör 2005. évi pénzforgalmi szemléletű egyenlegére 1022,7 milliárd forint összegű deficitet irányzott elő. A kincstári kör egyenlege (bevételeinek és kiadásainak különbsége) három államháztartási alrendszer összesített egyenlegét jelenti. Ezek: a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok⁵, valamint az elkülönített állami pénzalapok⁶.

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

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

PÉNZFORGALMI ÉS EREDMÉNYSZEMLELÉLET

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

Az államadósság-kezelés szempontjából a legjelentősebb ilyen tételek a kamatkiadások. Egy éves kuponfizetésű kötvény esetében naptári éves kimutatási időszakokat tekintve pénzforgalmi szemléletben az adott éves teljes kamatkiadás-összeget arra az évre mutatják ki, amelyben ténylegesen kifizetésre került. Eredményszemléletben viszont a kamatösszeg két részre bontásra kerül, és attól függően terheli az egyik, valamint másik évet, hogy a kamatperiódus mekkora hányada esett az egyik, illetve a másik évre.

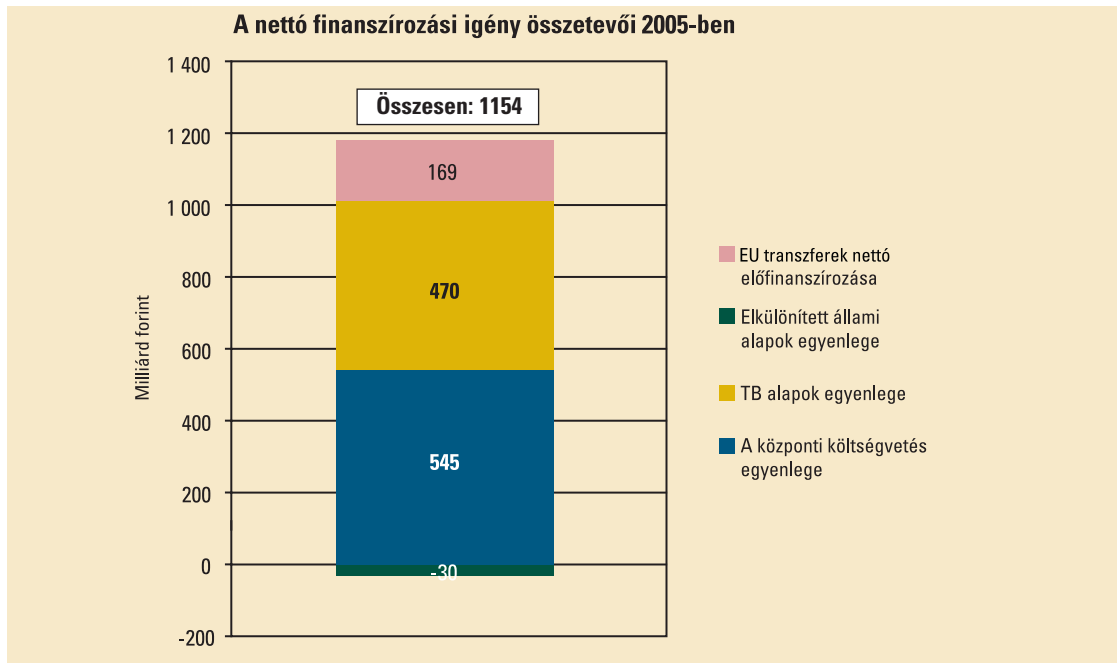
A kincstári kör finanszírozása alapvetően a Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány olyan szinten való folyamatos biztosítását jelenti, amely elegendő a kincstári kifizetések lebonyolításához, azaz az állam fizetőképességének fenntartásához, valamint emellett biztonságot is nyújt az előre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

A megfelelő KESZ-egyenleg biztosítását az ÁKK Rt. a saját és külső prognózisai alapján alapvető adósságkezelési műveletekkel – elsősorban állampapír-kibocsátások, kis mértékben hitellehívások révén – végzi, ezen túl azonban a KESZ-en lévő átmenetileg szabad pénzeszközök kezelése is feladata, e tevékenységet és 2005. évi megvalósulását részletesen bemutatja a VIII. fejezet.

⁵ Egészségbiztosítási Alap és Nyugdíjbiztosítási Alap

⁶ Központi Nukleáris Alap, Munkaerőpiaci Alap, Wesselényi Miklós Ár- és Belvízvédelmi Kártalanítási Alap, Szőlőföld Alap és a Kutatási és Technológiai Innovációs Alap

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



Mind a hiány, mind az adósságadatok előzetes adatoknak számítanak addig, amíg az Országgyűlés el nem fogadja az adott évre vonatkozó zárszámadási törvényt, az éves költségvetés végrehajtását. Erre az Áht. rendelkezése alapján a vizsgált évet követő év negyedik negyedévében kerül sor. A 2005. évi adatok e kiadvány elkészültékor hivatalosan még előzetes adatoknak minősülnek.

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

A pénzforgalmi szemléletű finanszírozási igény alakulása 2001-2005. között

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

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

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

V. A finanszírozási igény
alakulása 2005-ben

A kincstári kör 2005. évi pénzforgalmi szemléletű hiánya – hitelvállalással együtt – 984,1 milliárd forintot tett ki (amely a GDP 4,5%-a volt előzetes adatok szerint), a teljes nettó finanszírozási igény ennél magasabb, 1154,2 milliárd forint volt (a GDP 5,3%-a). (Az európai uniós ESA '95 módszertannal történő elszámolásban a konszolidált kormányzati szektor 2005. évi eredményszemléletű hiánya a GDP 6,1%-át tette ki.)

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

	2005 januári terv (mrd Ft)	2005 megvalósulás (mrd Ft)	2005. évi tények a tervekhez képest
A központi költségvetés egyenlege	-609,4	-544,7	89,4%
TB alapok egyenlege	-340,4	-469,8	138,0%
Elkülönített állami alapok egyenlege	18,4	30,4	165,3%
Kincstári kör egyenlege	-931,4	-984,1	105,7%
Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése	-15,0	-1,1	7,3%
Privatizációs bevételek és tőkműveletek egyenlege	101,3	0,0	0,0%
EU transferek nettó előfinanszírozása	48,3	-169,0	-350,2%
Nettó finanszírozási igény	-796,8	-1154,2	144,9%
Rövid futamidejű adósságelemek (kincstárjegyek) törlesztése	-4418,1	-4265,7	96,6%
Éven túli futamidejű adósságelemek törlesztése	-1659,9	-1885,0	113,6%
Bruttó finanszírozási igény	-6874,8	-7304,9	106,3%

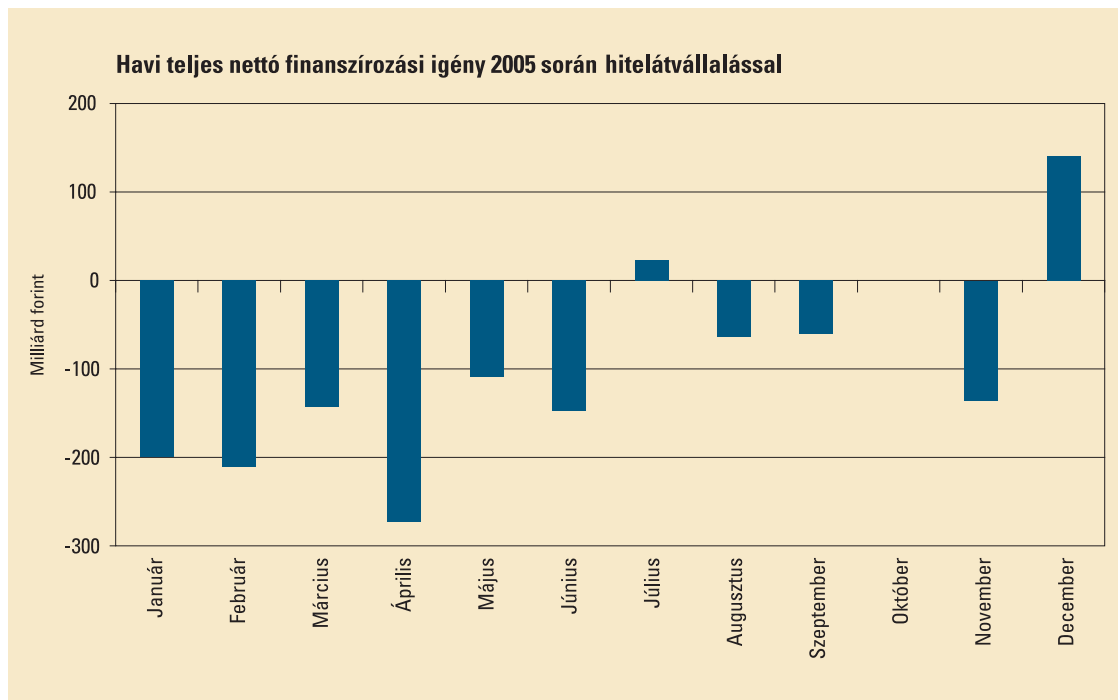
A tényleges nettó finanszírozási igény meghaladta mind a 2005. évi költségvetési törvényben jóváhagyott előirányzatot, mind a 2005 januárjában készített éves finanszírozási tervben szereplő prognózist. A 2005. januári tervekhez képest a pénzforgalmi szemléletű nettó finanszírozási igény mintegy 45%-kal magasabb volt 2005-ben, a teljes bruttó finanszírozási szükséglet viszont csupán 6,3%-kal haladta meg a prognosztizáltat.

A központi költségvetés hiánya az eredeti előirányzatnál alacsonyabb lett, a társadalombiztosítási alapok hiánya azonban meghaladta a tervezettet. A központi költségvetés egyenlegének tervezettnél kedvezőbb alakulását a decemberi nagy összegű szufficit eredményezte, mely tartalmazta a Budapest Airport (BA) üzemeltetésének koncesszióba adásából származó bevételeket.

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

A privatizációs bevételek 2005-ben az említett BA tranzakció elszámolása következtében, annak nagy összege ellenére is, 0 forintot tettek ki: a bevétel jelentős része a központi költségvetés bevételei között szerepelt, azon a soron csökkentette a deficitet. Az MNB kiegyenlítési tartalékának feltöltése elmaradt a korábban tervezett szinttől.

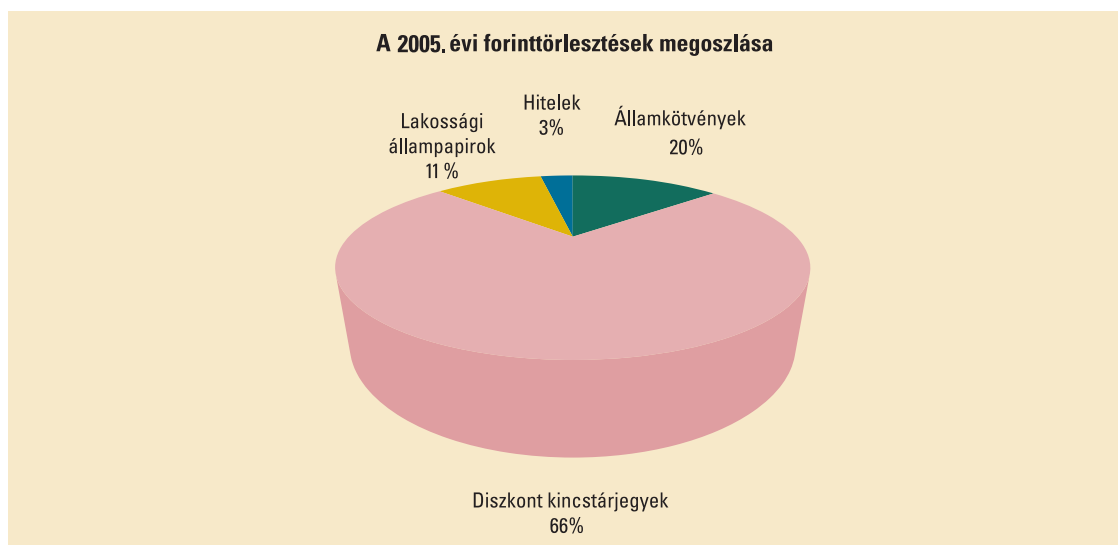
A nettó finanszírozási igény éven belüli lefutása egyenetlen volt, az év első felében az egyes hónapok jelentős negatív szaldóval zártak. A második félévben november kivételével a havi finanszírozási szükségletek jóval alacsonyabbak voltak, decemberben pedig mintegy 135 milliárd forintos többlet alakult ki, azonban e hónap tartalmazza mind a BA tranzakciót, mind pedig a 177,8 milliárd forintot kitevő, hiányként elszámolt hitelvállalást a Nemzeti Autópálya Rt.-től.



TÖRLESZTÉSEK

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

A forintadósságon belül az éven belüli többszörös megújítás következtében a diszkont kincstárjegyek tették ki a – repó-állományváltozást is tartalmazó – 5582,2 milliárd forintra rúgó forinttörlesztések mintegy kétharmadát, a többi instrumentum jóval alacsonyabb hányadot ért el.



Az összes állampapír-törlesztés a januárban tervezettnél alacsonyabb összegben valósult meg, azonban mind a forint-, mind a devizahitelek esetében az előtörlesztések eredményeként az állam a terveket meghaladó összegben fizette vissza hiteltartozásait (részletesen lásd később).

A bruttó törlesztés megvalósulása 2005-ben

	2004	2005 tervezett	Milliárd Ft 2005 tény
Forintadósság törlesztése	5 196,6	5 715,5	5 582,2
Államkötvények	741,0	1 221,6	1 100,4
Diszkont kincstárjegyek	3 792,5	3 827,0	3 696,2
Lakossági állampapírok (lakossági kötvényekkel együtt)	534,9	631,3	592,2
Hitelek	128,5	35,7	193,4
Devizaadósság törlesztése	333,1	361,9	568,5
Államkötvények	127,0	254,5	249,6
Hitelek	206,1	107,4	318,9
Összes törlesztés	5 529,7	6 077,4	6 150,7

Az államkötvények tervezettnél némileg alacsonyabb törlesztését a tervtől kissé elmaradó összegű kötvény-visszavásárlások eredményezték. A diszkont kincstárjegyek esetében a törlesztések ennél nagyobb mértékben maradtak el a tervtől, mely azt tükrözi, hogy év közben az ÁKK Rt. a korábban tervezettnél kisebb összegben élt a legrövidebb futamidejű likviditási kincstárjegy kibocsátásával, valamint visszavette az elfogadott mennyiséget az éven belül lejáró 3 hónapos diszkont állampapírból is.

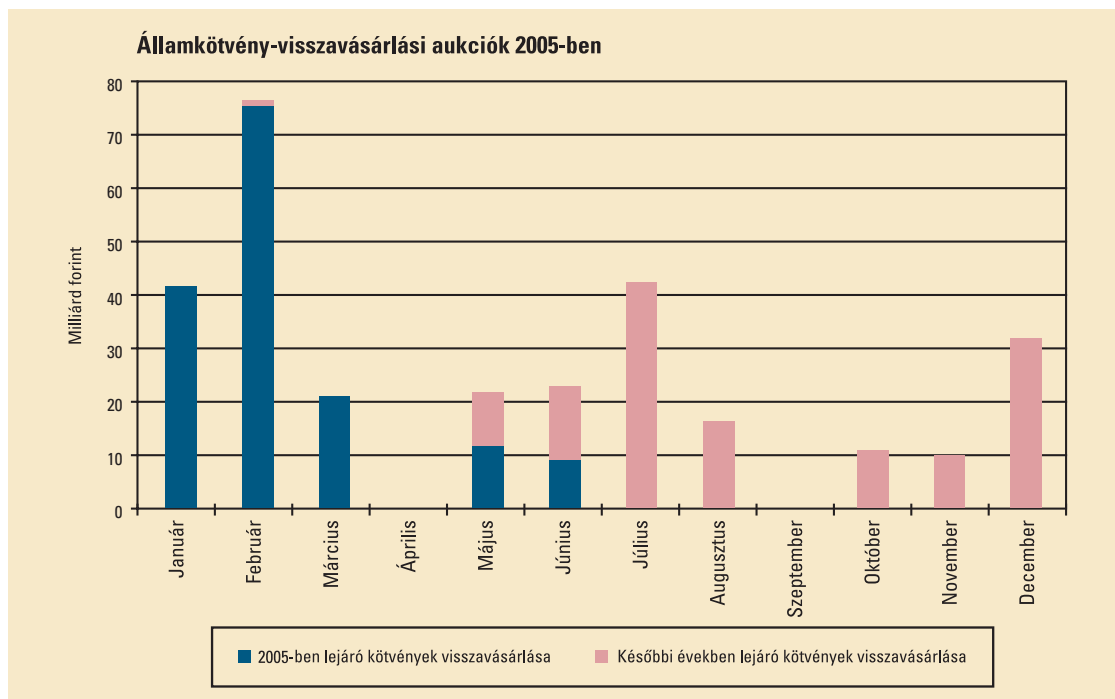
A 193,4 milliárd összegű forint hitel-törlesztés összegének legnagyobb részét a 2005. decemberben a Nemzeti Autópálya Rt.-től átvállalt hitel még ugyanazon hónapban lebonyolított törlesztése eredményezte.

Az összesen 568,5 milliárd forintnyi devizatörlesztés egy 1 milliárd euró összegű kötvény (249,6 milliárd forint) és további 318,9 milliárd forint összegű devizahitel törlesztéséből tevődött össze. A hiteltörlesztéseken belül az MNB-vel szemben fennálló devizahitel törlesztése 266,2 milliárd forintot tett ki, melynek jelentős hányadát a decemberi előtörlesztés eredményezte (lásd alább.)

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

KÖTVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSOK

Az egy összegben lejáró nagy kötvénysorozatok kockázatot jelentenek az ÁKK Rt. számára, azok refinanszírozására időben fel kell készülni, ám előre nem tudható, hogy ez milyen költségek mellett tehető meg. E megújítási kockázat csökkentésére jelent részben megoldást, ha az adott kötvénysorozatból a lejáratot kb. fél – egy évvel megelőzően több alkalommal visszavásárol az adósságkezelő, olyan időszakokban, amikor likviditásfelesleggel rendelkezik. Ezáltal az ÁKK Rt. a nagy összegű lejáratokat hosszabb időszakra szét tudja teríteni. Az aktív kötvény-visszavásárlás a később részletesen bemutatásra kerülő likviditáskezelési tevékenység részét is képezi, mérsékli a kötvénykibocsátások okozta kilengéseket a KESZ-en. Az ÁKK Rt. 2005-ben 18 alkalommal, összesen 299 milliárd forint összegben vett vissza kötvényeket tulajdonosaiktól lejárat előtt. A 2005. évi visszavásárlások 46%-a 2005. után lejáró kötvényeket érintett, azaz segítette a lejáratok évek közötti simítását is.



A kötvény-visszavásárlások között szerepelt az ún. gázközmű-kötvények februári és augusztusi visszavásárlási aukciója is, amelyeket az ÁKK Rt. törvényi kötelezettség alapján hajtott végre. A gázközművagyonnal kapcsolatos önkormányzati igények rendezéséről a 2001. évi LVI. és a 2002. évi LXIII. törvények rendelkeznek. Az ezirányú önkormányzati igényeket az állam részben készpénzben, részben pedig erre a célra az 1998. évi és a 2002. évi költségvetési törvények alapján az ÁPV Rt. rendelkezésére bocsátott, zárt körben kibocsátott, szabadon átruházható ún. gázközmű-államkötvényekkel elégítette ki, amely kötvényekből évente két alkalommal visszavásárlást tart az ÁKK Rt. 2005-ben összesen 2,9 milliárd forint összegben történt visszavásárlás e kötvényekből.

HITEL-ELŐTÖRLESZTÉSEK

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

2005 decemberében a finanszírozási igény sajátos lefutása révén és az említett BA Rt. tranzakció eredményeként a KESZ-en likviditásfelesleg keletkezett, amelynek egy részét az ÁKK Rt. az államadósság csökkentésére, hitelek előtörlesztésére fordította. Az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból december végén 192,2 milliárd forint összegű előtörlesztésre került sor, amely csökkentette a központi költségvetés 2007-2008. és 2011. évi törlesztési kötelezettségeit. Az év utolsó hónapjában továbbá sor került a Nemzeti Autópálya Rt. 177,8 milliárd forint összegben átvállalt hitelének előtörlesztésére is. A forinthitelek esetében az állam ezen felül még novemberben törlesztette az azon hónapban a Budavári Kht.-tól átvállalt 2,5 milliárd forint összegű forinthitelt is.

VI. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA

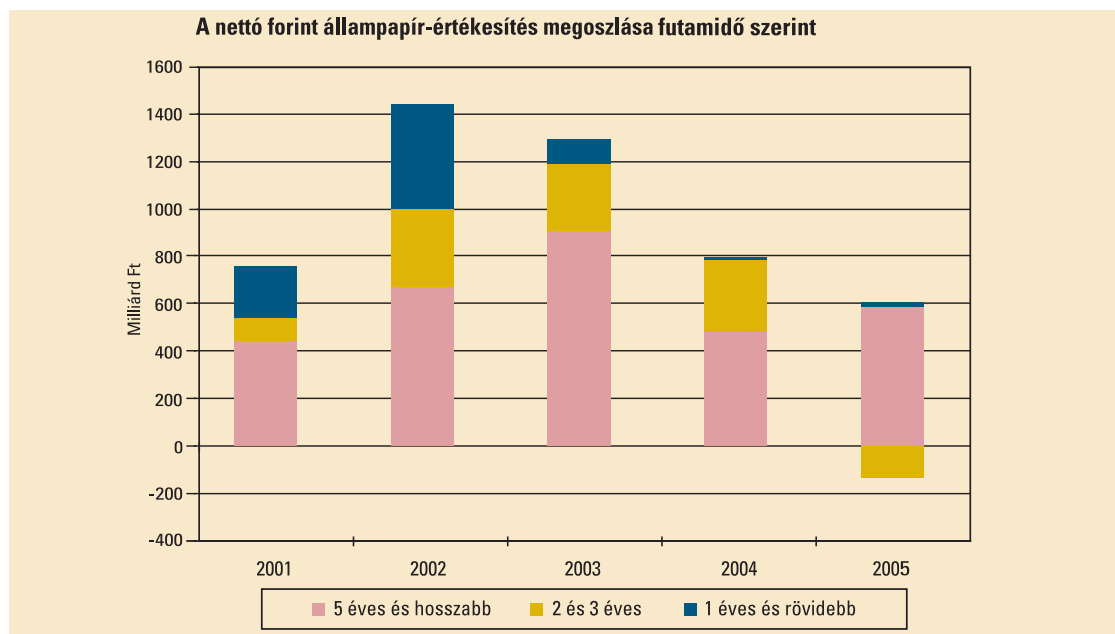
VI. A finanszírozás
alakulása

A 2005. évi állampapír-kibocsátások és hitelfelvételek megtervezése és megvalósítása a jóváhagyott adósságkezelési stratégia és referenciamutatók figyelembe vételével történt. Ugyanakkor az aktuális makrogazdasági és állampapír-piaci helyzet és annak változásai, valamint a nettó finanszírozási igény éven belüli alakulása jelentősen befolyásolták az adósságkezelési tevékenységet.

A 2005. évi finanszírozási terv fő feltételeinek meghatározásakor a pénzügyminiszter a 2004. évi folyamatok folytatásaképpen a forint állampapírpiacon tehermentesítésére, valamint a külföldi befektetői kör szélesítése és diverzifikálása érdekében az állam devizaadósságának 2005-ben lejáró részét meghaladó mértékű, eredetileg összesen 3,5 milliárd euró összegű tőkepiaci devizaforrás-bevonás mellett döntött. A jelentős összegű nettó devizakibocsátás a lejáró forintadósság részbeni finanszírozását szolgálta, amelynek hatására a belföldi forint állampapírpiacon a teljes nettó finanszírozási szükségletnél lényegesen kisebb nettó kibocsátást érzékelt.

2005 során az ÁKK Rt. összesen 6126,8 milliárd forint összegben vont be forintforrásokat (hitelátvállalásokkal) és 1074,2 milliárd forint értékben bocsátott ki devizaadósságot. A repó állományváltozás nélkül tekintett törlesztéseket levonva ezen értékekből a nettó forintfinanszírozás 464,0 milliárd forintot, a nettó devizakibocsátás 505,7 milliárd forintot tett ki, azaz a teljes nettó kibocsátás 969,7 milliárd forint volt.

A nettó finanszírozás fő eszközei – mind a deviza-, mind a forintkibocsátásokat tekintve – 2005-ben is az államkötvények voltak. A forintkibocsátásokban ugyanakkor hagyományosan fontos szerep jutott a kifejezetten lakossági kisbefektetők számára értékesített lakossági állampapíroknak, amelyek értékesítése fontos stratégiai cél, mivel a lakossági állampapírok alkalmazása csökkenti a finanszírozás kockázatát. 2005-ben azonban összességében -39,6 milliárd forintos, azaz negatív nettó értékesítés valósult meg ezen állampapírokból. A diszkont kincstárjegyekből kis mértékű pozitív (67,6 milliárd forint) nettó értékesítés valósult meg.



Mind a forint, mind a devizahitelek esetében állománycsökkenés következett be a nagy összegű előtörlesztések következtében. Az ÁKK Rt. 2005-ben sem alkalmazott tőkepiaci hitelfelvételeket finanszírozási célból. (A forinthiteleket tekintve ez a hosszabb ideje alkalmazott gyakorlat folytatását jelenti.) Az egyedüli kivétel a nemzetközi fejlesztési intézmények által nyújtott, egyes projektek (pl. árvízvédelem) finanszírozását biztosító devizahitel-lehívások voltak.

További sajátos, a hitelállományt befolyásoló műveletek voltak 2005-ben a hiány részeként elszámolt, az Országgyűlés döntése alapján az éves költségvetési törvényben előírt hitel-átvállalások, melyek összesen 180,3 milliárd forintot tettek ki. Az átvállalt hitelek még az éven belül előtörlesztésre is kerültek.

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ FORINTFINANSZÍROZÁS

A bruttó forintkibocsátás összességében a 2005. januári tervben szereplőnél alacsonyabb összegben valósult meg. Ez a forintkötvények tervezettnél magasabb, ám a diszkont kincstárjegyek és a lakossági állampapírok tervtől elmaradó értékesítésének eredménye. Hitelátvállalásra a tervezettnél nagyobb összegben került sor.

A bruttó kibocsátás megvalósulása 2005-ben

	2004	2005 tervezett	Milliárd Ft 2005 tény
Forint-instrumentumok kibocsátása	5 873,8	6 214,2	6 126,8
Államkötvények	1 515,1	1 528,2	1 620,9
Diszkont kincstárjegyek	3 713,5	3 916,8	3 763,7
Lakossági állampapírok (kötvényekkel együtt)	629,9	699,2	552,6
Forinthitel-átvállalás és kamattőkésítés	15,3	69,9	189,6
Devizaadósság kibocsátása	917,5	969,6	1 074,2
Államkötvények	813,49	882,4	974,8
Hitelek	87,63	87,2	99,4
Ebből: átvállalás	16,36	0,0	0,0
Összes kibocsátás	6 791,3	7 183,7	7 201,0

ÁLLAMKÖTVÉNYEK

Az ÁKK Rt. 2005-ben a megelőző évhez hasonlóan 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű forint államkötvényeket bocsátott ki, kivétel nélkül fix kamatozással. A kötvények aukcióira 2005-ben is kéthetente került sor, minden kötvényből négyhetente volt aukció, a 15 éves kötvényt kivéve, ez utóbbi nyolchetente került értékesítésre. Az aukciókon összesen 1595,0 milliárd forint értékű államkötvény-értékesítés valósult meg. Technikailag a tőkeindexált államkötvény (2005/D) kamattőkésítése (1,3 milliárd forint) is a kötvénykibocsátások összegét növelte, továbbá az állam a kincstári hálózatban is értékesített kötvényeket 23,0 milliárd forint összegben. Így az összes 2005. évi forint államkötvény-értékesítés 1619,3 milliárd forintot tett ki. Az összesen 1179,5 milliárd forint összegű államkötvény-törlesztés eredményeként a nettó forint államkötvény-kibocsátás 439,8 milliárd forint volt, szemben a 2004. évi 774,1 milliárd forinttal.

Bár a bruttó forint államkötvény-kibocsátás meghaladta a 2004. évit, 2005-ben a kötvénylejáratok összege is magasabb lett, melyek eredőjeként a nettó kötvénykibocsátás összesen mintegy 40%-kal csökkent a megelőző évhez viszonyítva.

2005-ben a 3, 5 és 10 éves kötvényekből két-két sorozatot értékesített az ÁKK Rt., míg a 15 éves kötvényből egyet, a felépített kötvénysorozat mérete megfelelő másodpiaci likviditást biztosítanak. A megkívánt sorozatnagyság a kötvények esetében a stratégia szerint 250-400 milliárd (kb. 1-1,5 milliárd euró) körül van. 2005 végén öt államkötvény-sorozat volumene érte el a 400 milliárd forintot (repók nélkül).

A 2005. év során kibocsátott kötvénysorozatok (mrd Ft)

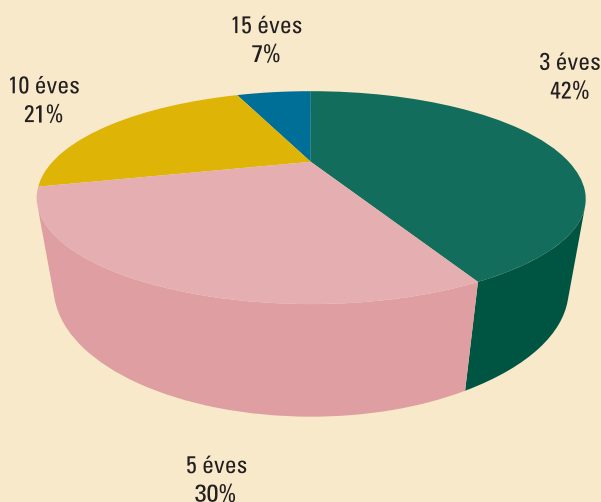
VI. A finanszírozás
alakulása

	Futamidő	Aukciók száma	Aukciós kibocsátás az év során	Év végi sorozatnagyság*
2008/D	3 év	6	315	319
2008/E	3 év	7	365	367
2009/D	5 év	3	105	365
2010/B	5 év	10	370	371
2015/A	10 év	9	230	411
2016/C	10 év	4	100	100
2020/A	15 év	7	110	96

* Repók nélkül

A bruttó kötvénykibocsátás futamidő szerinti szerkezete gyakorlatilag megegyezett a megelőző évvel, azaz az összértékesítés növelése a 2004. évihez képest futamidőnként egyenletesen valósult meg.

Az aukciós kötvénykibocsátás futamidő szerinti megoszlása 2005-ben

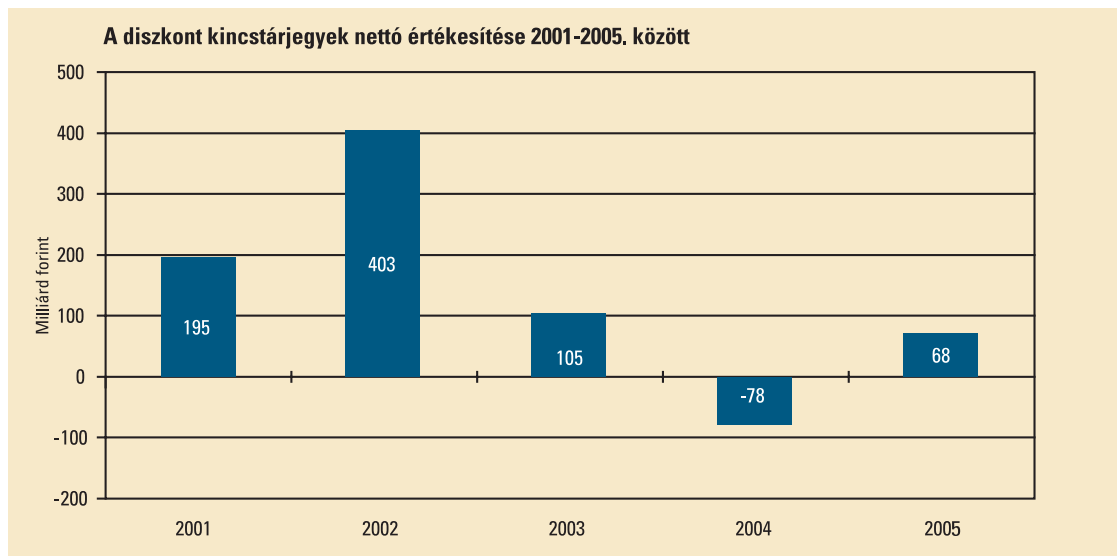


A nettó értékesítés futamidő szerinti megoszlásában a 3 éves kötvények negatív értékesítést mutattak, az 5 éves és hosszabb államkötvények magas súlya jól mutatja, hogy az ÁKK Rt. a kötvények kibocsátási szerkezetének kialakításával a piaci forintadósság futamidejének növelését, a benchmarksáv közepe felé való igazítását célozta.

DISZKONT KINCSTÁRJEGYEK

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

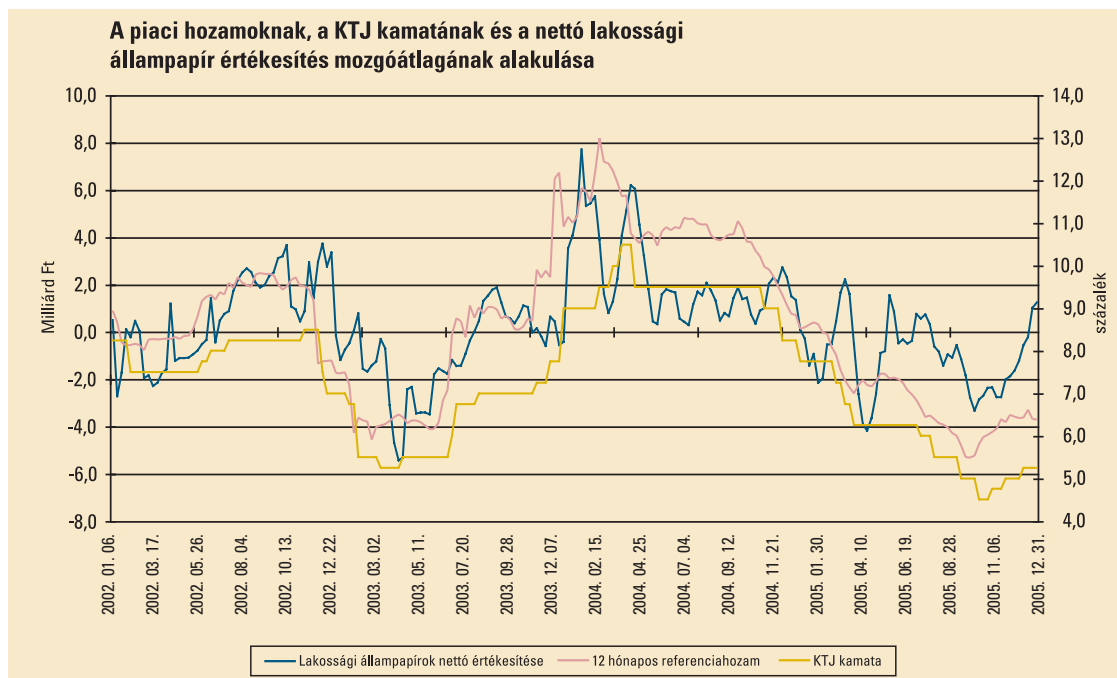
2005-ben összesen 3763,7 milliárd forint értékben értékesített diszkont kincstárjegyeket az ÁKK Rt., 3565,7 milliárd forint értékben aukciókon, és 196,0 milliárd forint összegben a kincstári hálózatban, a maradék 2 milliárdnyi eladás benchmark árjegyzéshez kapcsolódó technikai jellegű tétel volt. A rövid futamidőből eredő többszörös éven belüli megújítás miatt azonban a diszkont kincstárjegyek esetében különösen a nettó értékesítés tendenciáját célszerű vizsgálni a bruttó kibocsátás helyett. Az eredeti finanszírozási terv szerint a diszkont kincstárjegyek állománya (nettó értékesítése) 90 milliárd forinttal nőtt volna, a tényleges 67,6 milliárd forintos állománynövekedés tehát a tervekhez közeli szinten alakult.



LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK

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

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



A 2001-2005 közötti időszakot tekintve a lakossági állampapírok állománya 2004. évben növekedett a legjelentősebben, 2005-ben azonban az állomány 39,6 milliárd forinttal csökkent. Az ÁKK Rt. a kamatozó kincstárjegyből 220,9 milliárd forintot, a kincstári takarékpapírokból 331,7 milliárd forintot értékesített. Az eredeti tervekhez (68 milliárd forintos pozitív nettó eladás) képest ez jelentős elmaradást okozott az értékesítésükben, amit a piaci hozamok 2005. évi jelentős csökkenése magyaráz. A kamatozó kincstárjegyek állománya a mintegy 63,0 milliárd forinttal csökkent az év során, amelyet azonban ellensúlyozott a kincstári takarékpapírok értékesítésének tervet meghaladó mértékű állománynövekedése (23,3 milliárd forint).

A TERVEZETT ÉS MEGVALÓSULT BRUTTÓ ÉS NETTÓ DEVIZAFINANSZÍROZÁS

2005-ben összesen 505,7 milliárd forint (mintegy 2 milliárd euró) összegű nettó devizaértékesítés valósult meg, ami elmarad a januári finanszírozási tervben előirányzott 608 milliárd forintos nettó devizaértékesítéstől. Az elmaradást elsősorban az év végi hitel-előtörlesztések okozták.

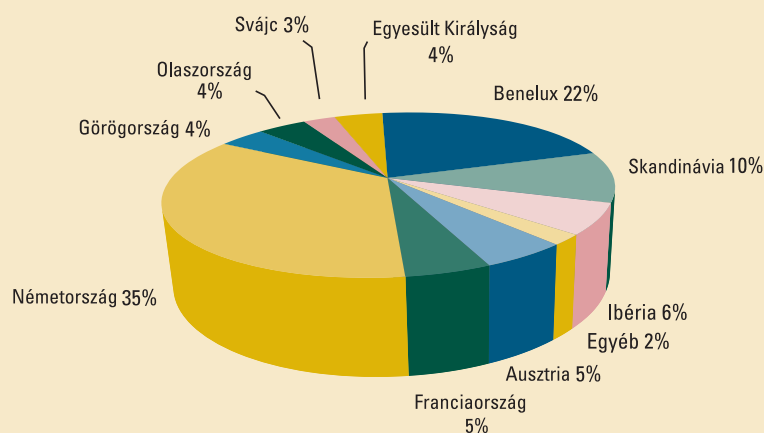
2005 folyamán a Magyar Köztársaság nevében az ÁKK Rt. 6 nemzetközi kötvénykibocsátást hajtott végre, amelyek révén összesen 974,8 milliárd forint (3,9 milliárd EUR) összegben vont be forrásokat.

A Magyar Köztársaság által 2005-ben kibocsátott devizakötvények jellemzői

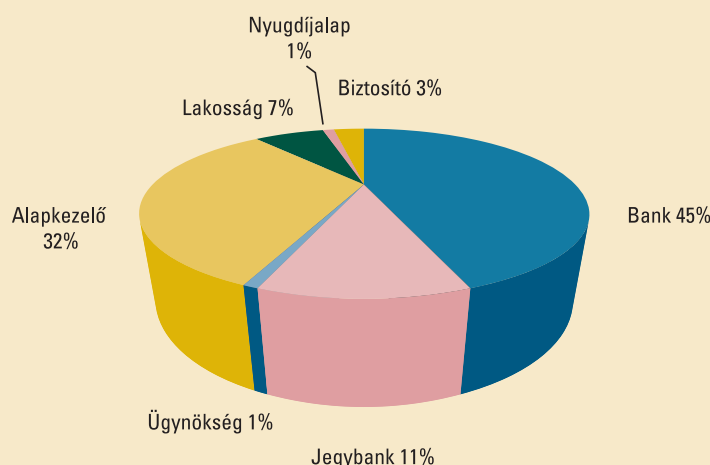
Eredeti devizanem	Eredeti kibocsátási összeg	Kibocsátás dátuma	Lejárat dátuma	Futamidő (év)	Kamatozás
USD	1 500 000 000	2005.02.03	2015.02.03	10	4,75%
EUR	1 000 000 000	2005.02.24	2020.02.24	15	3,875%
GBP	500 000 000	2005.05.09	2017.05.09	12	5,0%
JPY	30 000 000 000	2005.07.12	2010.07.12	5	0,62%
JPY	45 000 000 000	2005.07.12	2012.07.12	7	0,96%
EUR	500 000 000	2005.11.02	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%

A devizakibocsátások során az ÁKK Rt. folyamatosan törekszik a befektetői kör bővítésére, vagyis a kibocsátott kötvényeket mind földrajzilag, mind befektetői szektorok között széles körben kívánja teríteni.

A Magyar Köztársaság 2020-as EUR kötvényének földrajzi megoszlása allokáció után



A Magyar Köztársaság Globál \$ kötvényének intézményi megoszlása allokáció után



Az új befektetői szegmensek megnyerésének egyik módja a fő kibocsátási devizától, az eurótól eltérő pénznemben, más piacon történő megjelenés. 2005-ben sor került USD, GBP és JPY kötvénykibocsátásokra is. Az előtörlesztésekkel együtt 2,1 milliárd eurót kitevő piaci devizatörlesztések révén a 2005. évi nettó piaci devizakibocsátás 1,8 milliárd euró volt, amely összeg elmarad a januári finanszírozási tervben szereplő 2,2 milliárd eurótól. A kisebb nettó kibocsátás a tervezett meghaladó bruttó értékesítés és a többletkibocsátást is meghaladó többlettörlesztés eredménye volt. A többlettörlesztés döntően az MNB-vel szemben fennálló devizahitel négy elemének decemberi előtörlesztéséből adódott.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől 2005-ben 99,4 milliárd forint értékben került sor projektfinanszírozó devizahitel-lehívásra, amely meghaladta a januári finanszírozási tervben szereplő 59 milliárd forintos prognózist. Az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB) lehívott hitelek többek között a vasúti infrastruktúra, az árvízvédelem, Tisza-szabályozás, MO-ás körgyűrű építési és 4-es metró projektek finanszírozására irányultak.

A nettó devizahitel-felvétel – a törlesztéseket is figyelembe véve – 2005-ben 47,3 milliárd forintot tett ki.

VII. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 2005 FOLYAMÁN

VII. Az államadósság alakulása 2005 folyamán

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

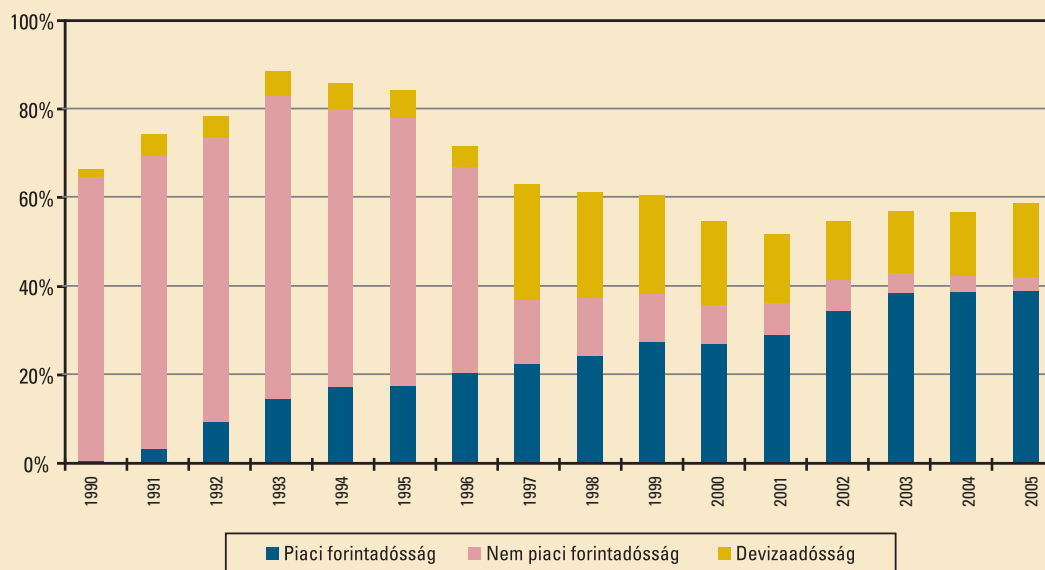
AZ ÁLLAMADÓSSÁG KISZÁMÍTÁSÁNAK HAZAI MÓDSZERTANA

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

- Az államkötvények és lakossági állampapírok névértéken kerülnek kimutatásra, a tőkeindexált kötvény (2005/D) a tőkenövekménnyel együtt.
- A diszkont kincstárjegyek ún. átlagos eladási áron – diszkontértéken – vannak nyilvántartva, amely az adott értékpapír minden tranzakcióját követően módosul.
- A szállítós repóügyletek – irányuktól függően – ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot.
- A devizaadósság elemei a devizaswap-ügyletekkel korrigáltak, a hónap végi hivatalos MNB deviza-középárfolyamon forintra átszámítva kerülnek kimutatásra.
- Az ÁKK Rt. által számított adósság a központi költségvetés adósságát tartalmazza (azaz az önkormányzatokét nem) és nem konszolidált mutató (azaz a különböző állami vállalatok adósságát sem foglalja magában).

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

Az adósság/GDP és az adósság összetételének alakulása 1990-2005 között



A központi költségvetés adósságának tényleges gazdasági terhet kifejező, azt az ország gazdaságának teljesítményéhez mérő adósság/GDP mutató (adósságráta) 1993-ban érte el a legmagasabb értékét, majd az 1990-es évek közepén a gazdaságpolitikai stabilizációt követően indult erőteljes csökkenésnek. 2005-ben a 2004. végi 56,7%-ról előzetes adatok szerint 58,5%-ra növekedett az adósság/GDP értéke. A maastrichti módszertan szerinti számítások során bizonyos egyéb tényezők módosítják az adósságráta értékét, ám 2003-2005. között a nyugdíjpénztári járulékkiadásokkal korrigálva a maastrichti mutató nagysága közel azonos volt, mint a magyar számvitel szerint számított adósságráta.

Az államadósság 2005 végén a januárban tervezett 12887 milliárd forintnál alacsonyabb, 12765,6 milliárd forint lett. Az adósságállomány 2004. év végéhez hasonlítva – hitelátvállalással és repózással együtt – 1173,3 milliárd forinttal (10,1%-kal) nőtt. A nem finanszírozási célú mark-to-market betétek (lásd alább) nélkül számított adósságállomány-változás 1151,8 milliárd forint volt, melynek nagysága gyakorlatilag megegyezett a hitelátvállalásokkal és privatizációs bevételekkel együtt tekintett teljes nettó finanszírozási igénnyel (1154,2 milliárd forint).

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

2004 végétől az ÁKK Rt. közvetlenül végez swapműveleteket, melyhez kapcsolódóan 2005-től kezdődően az államadósság összetevői új elemmel bővültek. A nemzetközi piaci szokványok alapján a swapügyletek miatt fennálló partnerriskó csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet (betétet) helyeznek el egymásnál. 2005-től az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Rt. -nél elhelyezésre kerülő fedezeti összegek (az ún. mark-to-market betétek), melyek azonban nem finanszírozási célú műveletek. 2005. december 31-én az ÁKK Rt. -nél elhelyezett mark-to-market betétek állománya 21,4 milliárd forintot tett ki.

A központi költségvetés bruttó adósságának alakulása 2005-ben (milliárd Ft)

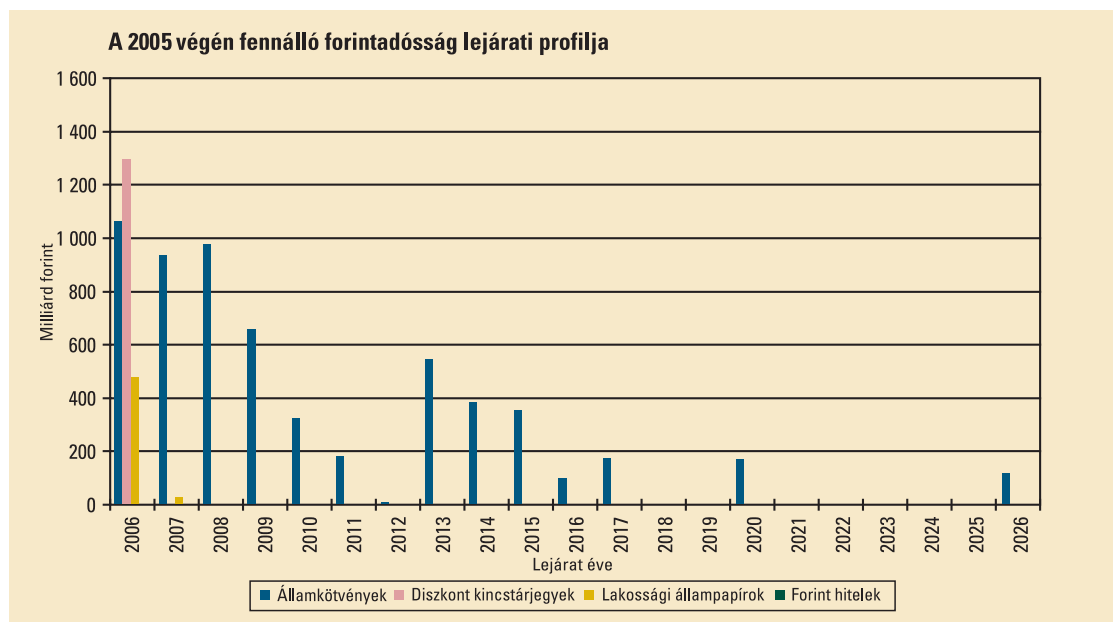
	2004		2005		Változás
Forintadósság	8 608,8	74,3%	9 153,5	71,7%	544,7
Hitelek	4,7	0,0%	0,8	0,0%	-3,8
Államkötvények	6 512,5	56,2%	7 033,0	55,1%	520,5
Diszkont kincstárjegyek	1 463,3	12,6%	1 530,9	12,0%	67,7
Lakossági állampapírok	628,4	5,4%	588,7	4,6%	-39,7
Devizaadósság	2 983,5	25,7%	3 590,7	28,1%	607,2
Hitelek	916,8	7,9%	720,6	5,6%	-196,1
Államkötvények	2 066,8	17,8%	2 870,1	22,5%	803,3
Összesen	11 592,4		12 744,2	99,8%	1 151,8
Mark-to-market betétek az ÁKK Rt.-nél	0,0		21,4	0,2%	21,4
Mindösszesen	11 592,4	100,0%	12 765,6	100,0%	1 173,3

A FORINTADÓSSÁG JELLEMZŐI

Az államadósság mintegy háromnegyedét kitevő forintadósság 2005 során 544,7 milliárd forinttal (6,3%-kal) 9153,5 milliárd forintra nőtt. Ezen állományon belül a hitelátvállalás még éven belüli letörlesztése eredményeként a hiteladósság minimális maradt. A forintadósság több, mint 76%-át forint államkötvények tették ki 2005 végén, amelyek állománya 520,5 milliárd forinttal emelkedett (a nettó kibocsátástól való eltérést a vizsgált évek végén fennálló repóállomány különbsége okozza). A diszkont kincstárjegyek állománya minimális mértékben növekedett, a lakossági állampapírok azonban negatív nettó eladást mutattak, állományuk csökkent.

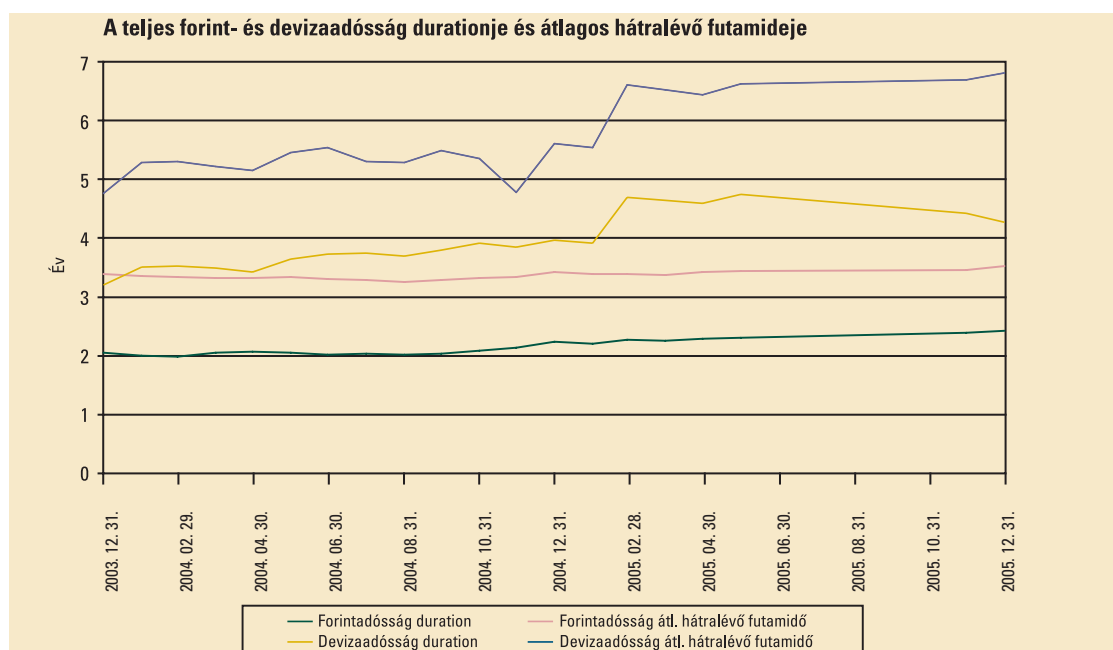
A nem piaci forintadósság mind összegében, mind arányában tovább csökkent 2005-ben is. A nem piaci értékesítésű államkötvények év végi állománya 733,9 milliárd forint volt, amely – a kis összegű forinthelekkel együtt – a teljes forintadósságnak mindössze a 8,0%-át tette ki.

A 2005. év végi forintadósság-állomány 36,6%-a járt le egy éven belül, további 12,3%-a a második évben; közel egyharmada (30,0%-a) azonban legalább 5 év múlva volt esedékes.



2005 végén a fix kamatozású állampapírok részaránya a forint állampapírokon belül a benchmarknak megfelelően alakult: 69,0% volt a fix, és 31,0% a változó kamatozású elemek hányada (90 napos mozgóátlaggal nézve: 66,9%-33,1%), míg ugyanez a megoszlás az előző év végén 66,7% és 33,3% volt.

Az alkalmazott kibocsátási szerkezet – a hosszú futamidejű kötvények nettó értékesítésének növelése, a diszkont kincstárjegyek állományának szinten tartása – következtében a forintadósság átlagos hátralévő futamideje hosszabbodott. A hatás még jelentősebb volt a forintadósság durációjában, amely így gyakorlatilag a meghatározott benchmark sáv közepére került. A teljes forintadósság portfólió durációjában a 2004. év végi 2,28 évről 2,46 évre nőtt 2005. december végére, átlagos hátralévő futamideje pedig, 3,46 évről 3,57 évre emelkedett.



2004 végén a forintadósság mintegy háromnegyedét (7033,0 milliárd forint) 42 kötvénysorozat tette ki. A kötvények átlagállománya 167,4 milliárd forint volt, közülük 15 sorozat rendelkezett 250 milliárd forintnál (1 milliárd eurónál) nagyobb állománnyal. Összehasonlításképp egy évvel korábban a 6215,5 milliárd forint összegű kötvényállomány 46 sorozatból állt, amelyből 12 sorozat nagysága haladta meg a 250 milliárd forintot, az átlagállomány 141,5 milliárd forintot tett ki. A kötvények állománya tehát tovább koncentrált 2005-ben.

Diszkont kincstárjegyből 20 sorozat volt a piacon 2005 végén, átlagosan 76,5 milliárd forintos állománnyal. A likviditásnövelési törekvés a diszkont kincstárjegyeket is érintette, mivel 8 sorozat állománya is meghaladta a 100 milliárd forintot.

A DEVIZAADÓSSÁG JELLEMZŐI

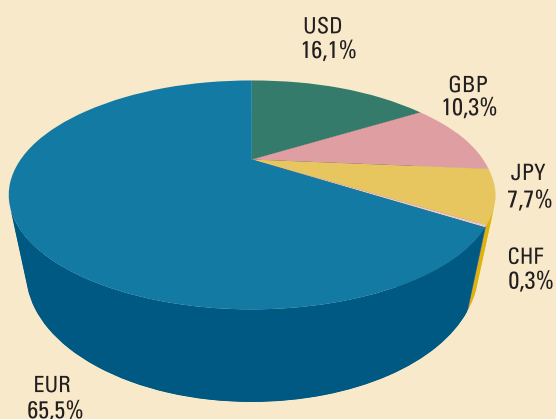
A központi költségvetés devizában fennálló bruttó adóssága összességében 607,2 milliárd forinttal növekedett 2005-ben, és az év végén 3590,7 milliárd forintot (14,2 milliárd eurót) tett ki. A teljes bruttó államadósságon belül így a devizaadósság részaránya – mark-to-market betétek nélkül – 28,2% volt 2005 végén, amely arány megfelelt a benchmarknak.

A devizaadósság növekedése elsősorban a jelentős összegű pozitív nettó piaci devizakibocsátásnak volt köszönhető. A devizakötvények értékesítésével bevont 974,8 milliárd forint jóval meghaladta a szerződés szerinti törlesztésekre és a december végén megvalósított előtörlesztésekre fordított összegeket.

A forint árfolyamának gyengüléséből adódó árfolyamveszteség további 101,5 milliárd forinttal növelte a teljes devizaadósság forintban kifejezett összegét 2005 végén 2004. december 31-hez képest.

A devizakötvények állománya 2870,0 milliárd forintot ért el év végén, a devizaadósságon belüli súlyuk jelentős növekedést mutatott 2005-ben. Míg 2004 végén a devizaadósság 69,3%-át, addig 2005 végén már 79,9%-át tették ki a devizakötvények. Az 1999-től – azaz az ÁKK által – kibocsátott devizakötvény-adósság 2005. december 31-én 16 kötvényből állt, melyből 8 kötvény euró, 3 kötvény USD, 2 kötvény angol font és 3 kötvény japán jen denominációjú volt. Swapműveletek révén – a stratégiának és a benchmarknak megfelelően – gyakorlatilag valamennyi nem euróban kibocsátott kötvény euróban fennálló fizetési kötelezettséggé lett átalakítva, az egyéb deviza (USD) részaránya elenyésző, 0,1 % alatti volt.

A devizaadósság devizanemenkénti megoszlása swapok előtt 2005 végén

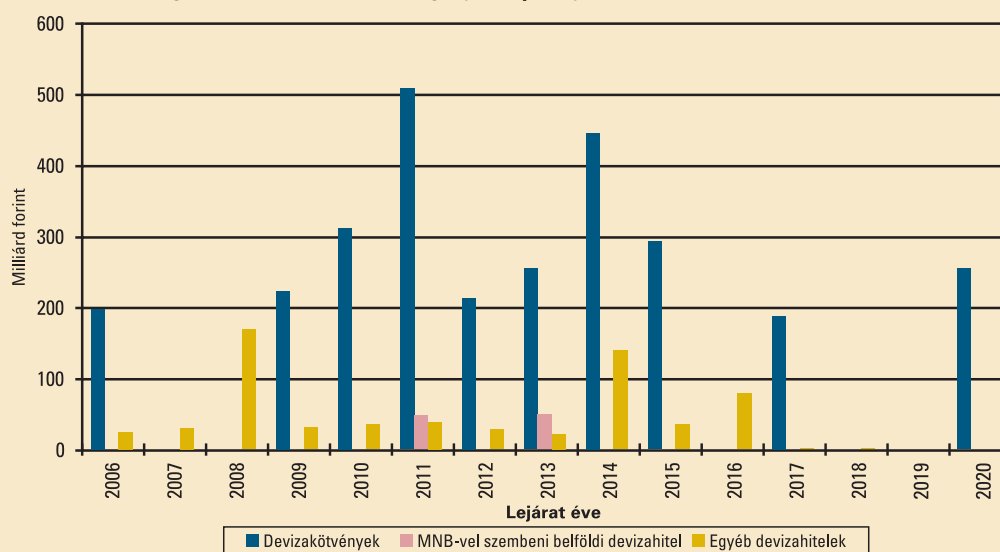


A devizaadósságon belül a sorozatos lejáratok és a több ízben végrehajtott előtörlesztések következtében folyamatosan csökkenő hányadot tesz ki az 1997-ben az MNB-vel szembeni kamatmentes adósság lecserélésével létrejött – az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból és az erre kötött árfolyam-fedezeti ügyletekből keletkezett – devizaadósság állománya. 2005. év végére a jelentős december végi előtörlesztés révén ezen adósságelem állománya 96,1 milliárd forintra csökkent, azaz a devizaadósság 2,7%-át tette ki.

Az egyéb devizahitelek aránya a devizaadósságon belül kevésbé, 18,8%-ról 17,4%-ra csökkent 2005-ben.

Az ÁKK Rt. 2005-ben is rendelkezett készletli deviza-hitelkeret megállapodással. Az 500 millió euró összegű keretből 2005 végén nem állt fenn állomány.

A 2005 végén fennálló devizaadósság lejáratí profilja

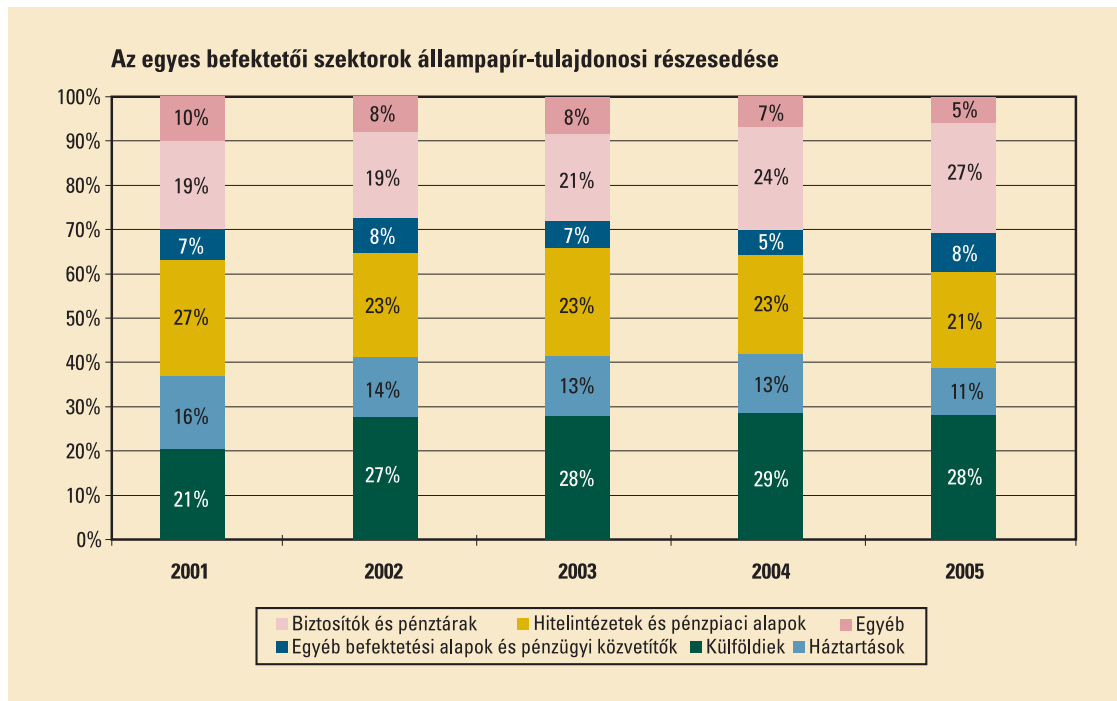


Az ÁKK Rt. nemcsak a deviza-részarány beállítására, hanem a devizaadósság kamatozásának optimalizálása érdekében is alkalmaz swapügyleteket. Ezekkel együtt 2005 végén – a jóváhagyott benchmarknak megfelelően – 64%-ban fix kamatozású, 36%-ban pedig változó kamatozású elemek tették ki a teljes devizaadósságot. A forintadóssághoz hasonlóan a devizaportfólió durációjá is növekedett, döntően a jelentős összegű 2005. évi nettó devizakibocsátás következtében, 4,0 évről 4,3 évre, míg az átlagos hátralévő futamideje az év eleji 5,6 évről december végére 6,9 évre emelkedett.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG TULAJDONOSI SZERKEZETE

Az MNB állampapír-tulajdonosi statisztikái alapján 2005-ben – bár a visszafogott nettó forintfinanszírozás 2004-hez hasonlóan ez évben is jellemző volt – egyes befektetői szektorok esetében a korábbi éveket jellemző tendencia megfordult.

Ami a forint állampapír-állomány tulajdonosi szerkezetét illeti, legnagyobb részaránnyal továbbra is a külföldi befektetők rendelkeznek, őket azonban 1%-kal lemaradva követik a biztosítók és pénztárak, majd valamelyest kisebb súllyal a hitelintézetek és pénzügyi alapok. A háztartások tulajdonosi részaránya 2005-ben tovább csökkent, ám még így is ők a negyedik legnagyobb állampapír-birtokosi csoport. A tendenciákat tekintve azonban a legstabilabb befektetői csoport a biztosítók és pénztárak szektora.

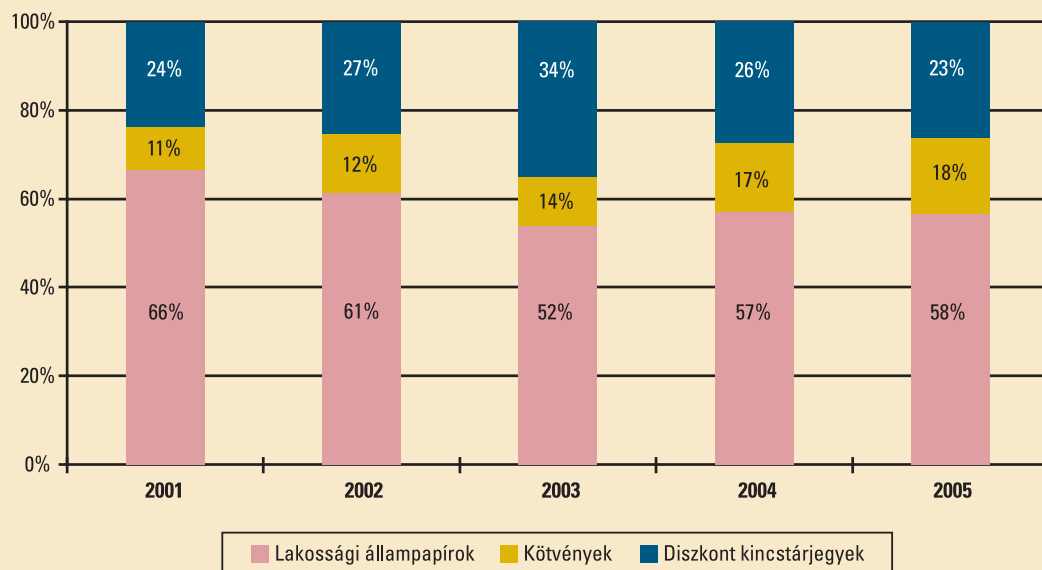


Korábban a külföldiek is nagy összegben és jelentős arányban növelték állományukat évről-évre, ám 2005-ben a jelentős nettó deviza kibocsátás révén kissé elfordultak a belföldi piactól és inkább devizában denominált magyar államkötvényeket vettek (amely révén azonban a teljes adósságállományon belül nem csökkent a külföldiek szerepe). A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány 2005 során minimális mértékben, 28,5 milliárd forinttal 2538,4 milliárd forintra növekedett. Az általuk vásárolt forint állampapírok durációját az előző év végi 2,8 évről 3,3 évre, az átlagos hátralévő futamidőt pedig 3,5 évről 4,2 évre növelte 2005-ben, amely értékek jelentősen meghaladják a teljes piaci forintadósság hasonló mutatóit, azaz a külföldiek elsősorban a hosszabb futamidejű kötvényeket vásárolták. A külföldiek részaránya az összes forint államkötvény és diszkont kincstárjegy állományon belül azonban az említett tendencia következtében csökkent 2005-ben, 31,5%-ról 29,6%-ra.

A biztosítók és pénztárak jelentik a legnagyobb befektetői csoportot a külföldiek után a forint állampapírpiacra. Részesedésük folyamatosan növekszik, a birtokukban lévő állampapír-állomány megközelíti a 2500 milliárd forintot⁷. Mind a biztosítók, mind a nyugdíjpénztárak portfóliójuk jelentős hányadát hagyományosan állampapírba fektetik. A háztartások 2002 óta folyamatosan évi 80-100 milliárd forinttal növelték állampapír-állományukat, 2005-ben azonban ez a növekedés megfordult; elsősorban a csökkenő hozamok következtében a lakossági befektetők más befektetési formák felé fordultak, összesített állampapír-tulajdonuk mintegy 100 milliárd forinttal csökkent egy év alatt. A háztartások állampapír-állományának legnagyobb részét a kifejezetten lakossági állampapírok tették ki továbbra is, továbbá számottevő diszkont kincstárjegy- és államkötvény-tulajdonnal is rendelkeztek.

⁷ Az ÁKK Rt. becslései az MNB adatai alapján

A háztartások állampapír-befektetéseinek megoszlása



Forrás: MNB, ÁKK Rt. számítás

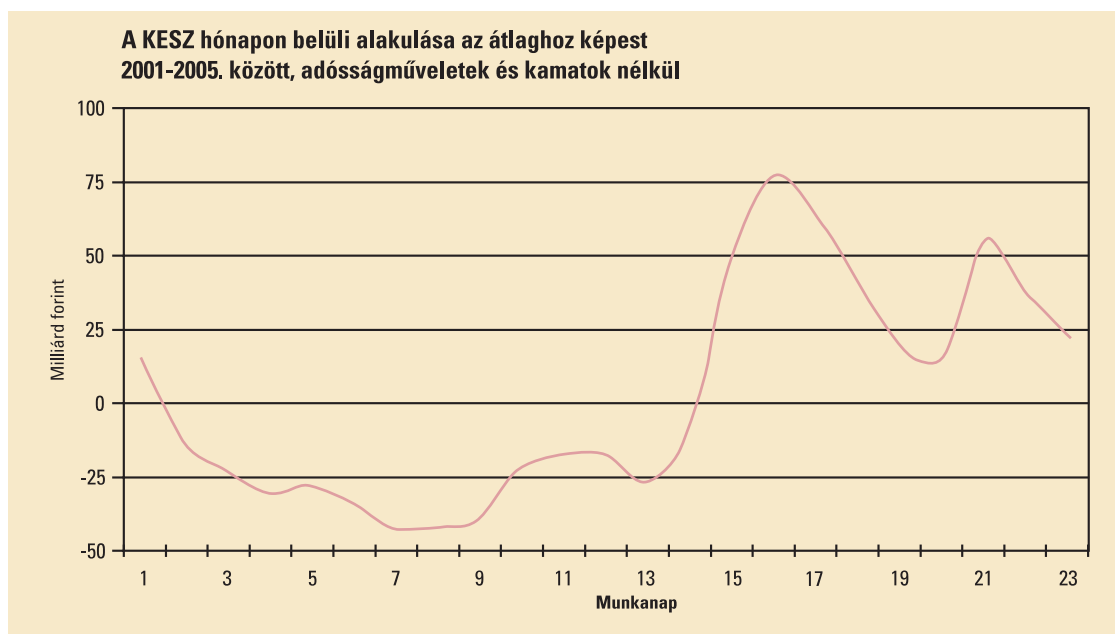
A forint állampapírok vásárlóinak köre nemzetközi összehasonlításban és a külföldi befektetők véleménye szerint is kiegyensúlyozott; a hosszú távú befektetői csoportok (biztosítók, nyugdíjpénztárok, alapok) jelentős részaránnyal rendelkeznek.

VIII. LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉG

Az Államháztartási törvény 2003. évi módosítása⁸ az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelését és az azzal való gazdálkodást az ÁKK Rt. feladatává tette, amelyhez kapcsolódóan új eszközök használata (pl. repózás) is lehetővé vált. Az ÁKK Rt. 2004 elejétől folytat likviditáskezelési tevékenységet, e téren 2005-re az aktivitás és a hatékonyság növelését tűzte ki célul.

A LIKVIDITÁSKEZELÉS SZÜKSÉGESSÉGE ÉS CÉLJA

A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából adódóan, valamint a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adósságfelvételek) hatása következtében a KESZ-en lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is meghaladó) ingadozást mutat⁹.



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

A pénzügyi kamatszint és a KESZ-állomány közötti kapcsolat a gyakorlatban a döntően hó végi adóbefizetések, valamint a hónap eleji kincstári kifizetések idején a legerősebb. Adóbefizetések idején a bankrendszerben lévő szabad likviditás lecsökken, a KESZ-állomány nő, a piaci likviditás csökkenése következtében a rövid futamidejű kamatok ugyancsak megemelkednek. A növekvő KESZ-állomány terhére megvalósított pénzkihelyezés így visszapótolja a hiányzó likviditást a pénzpiacon. Ennek eredményeként egyáltalán nem vagy csak kisebb mértékben emelkednek meg a bankközi rövid

⁸ Áht. 113/A. § (1) bekezdés b) pont.

⁹ Az elsődleges költségvetési kiadások és bevételek összehangolása, valamint ezek összesített napi egyenlegének előrejelzése a Magyar Államkincstár feladata.

kamatok. Csökkenő KESZ-állomány (pl. hónap eleji bérfizetés) idején történő pénzbevonás esetében ez a folyamat fordítva játszódik le.

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

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

A kezdetben meglévő kockázatok és bizonytalanságok következtében e rendszer gördülékeny működése csak egy hosszabb fejlődési, fejlesztési folyamat eredménye lehet, amely akár több évig is eltarthat. E téren 2005-ben jelentős előrelépések történtek.

AZ ALKALMAZOTT ESZKÖZÖK

A stratégiát bemutató részben említettek alapján az ÁKK Rt. a KESZ tényleges szintjét 2005-ben is a 2004. évi viszonylag széles, ám az azt megelőző évek ingadozását már jelentősen csökkentő, a meghatározott optimális KESZ-állomány körüli +/- 50 milliárd forintos sávon belül szándékozott tartani. A sáv meghatározásakor azonban figyelembe kellett venni, hogy léteznek olyan adósságműveletek, amelyek bár a KESZ állományát akár tartósan is megemelik, a bankrendszer likviditását mégsem befolyásolják, ilyenek például a külföldi devizaforrás-bevonásból vagy az MNB-vel szembeni tranzakciókból eredő pénzmozgások.

Az ÁKK Rt. a nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében 2005-ben a következő eszközökkel élt:

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

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

A készenléti (stand-by) devizahitel-keretből történő hitellehívások az Európai Uniótól érkező transzferekkel, illetve a devizaadóssággal kapcsolatos kifizetések időbeli eltéréseinek áthidalására alkalmasak¹⁰.

EREDMÉNYEK, TAPASZTALATOK

AZ EGYES ESZKÖZÖK ALKALMAZÁSÁNAK 2005. ÉVI TAPASZTALATAI

A piaci szereplők már 2004-ben pozitívan értékelték az ÁKK Rt. likviditáskezelési – azon belül is elsősorban a repózási – tevékenységét, a 2005. év a piac továbbfejlesztésének időszaka volt. A Kincstári Egységes Számla ingadozásának kezelésére kialakított eszköztár és a tartani kívánt KESZ-célsáv nem változott érdemben 2004-hez képest, a KESZ célsávba igazításának hatékonysága, valamint a repópiaci aktivitás azonban jelentős fejlődést mutatott.

¹⁰ Az ÁKK Rt. által 2004-ben és 2005-ben alkalmazott likviditáskezelési eszköztár részletesebb leírása a 2004. évi Éves jelentés az államadósság kezeléséről című kiadványban található.

Az ÁKK Rt. 2005-ben összesen 15 likviditási diszkont kincstárjegy (LDKJ) aukción összesen 455 milliárd forint névértékben vont be rövid futamidejű forrást, míg 2004-ben 388 milliárd forintot bocsátott ki ez úton. A likviditási kincstárjegy kibocsátás révén a simítatlan KESZ szórása 16%-kal csökkent, mely azt jelenti, hogy 2005-ben az LDKJ a rövid távú többletlikviditás biztosítása mellett ingadozáscsökkentő funkcióját is ellátta.

A KESZ célsávba igazításának legfőbb eszköze már 2004-ben is a likviditási repóügyletek alkalmazása voltak. Ezek révén tudja az ÁKK Rt. „finomhangolni” a nap végi KESZ-állomány értékét. 2005-ben összesen 197 értéknapon került sor repó tranzakcióra. Irányukat tekintve a pénzkihelyezést jelentő aktív repók voltak többségben (124 értéknap) a passzív repókkal (73 értéknap) szemben. A megkötött repótranzakciók abszolút összege (4326 milliárd forint) megduplázódott a 2004. évi 2209 milliárd forinthez képest.

A KESZ simítás célja, hogy a költségvetési számla egyenlege lehetőleg minden nap az előre meghatározott korrigált ingadozási sávban alakuljon. 2005-ben ez a 256 munkanapból 186 napon teljesült (73%). Ez jelentős előrelépés a 2004. évi 43%-hoz képest. A simítási tevékenység ennél is nagyobb mértékben javult, mivel a nettó finanszírozási igény ingadozásának növekedése miatt 2005-ben romlott az eredeti (simítatlan) számlaegyenleg ingadozása is.

A KESZ-állomány volatilitása (átlaghoz képesti szórása) mintegy 133 milliárd forint lett volna repózás nélkül. A tényleges KESZ-állomány volatilitása azonban a repózási tevékenység révén nagymértékben javult, a szórás 32%-kal 91 milliárd forintra csökkent. A relatív szórás (átlaghoz képest nézett szórásérték) nagysága a 2004. évi 27%-ról 24%-ra csökkent 2004-ben¹¹.

Az ÁKK Rt. 2004. évi belépése a hazai repópiacra sikeres volt, már az első évben több mint duplájára növelte a repópiac napi átlagos repóforgalommal mért méretét, 2005-ben az összes ÁKK Rt. által lebonyolított repókötés összege pedig ugyancsak megduplázódott. A likvidátáskézelési tevékenység 2005. évi tapasztalatai alapján az ÁKK Rt. a repózás hatékonyságának növelésére és ilyen irányú céljai jobb elérése érdekében kulcsfontosságúnak tartja a piac további fejlesztését, nyitást a további partnerkör felé.

¹¹ A vizsgálatban nem tekintettük az év utolsó napjainak KESZ állományát, melyre hatással volt a BA tranzakció.

IX. AZ ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

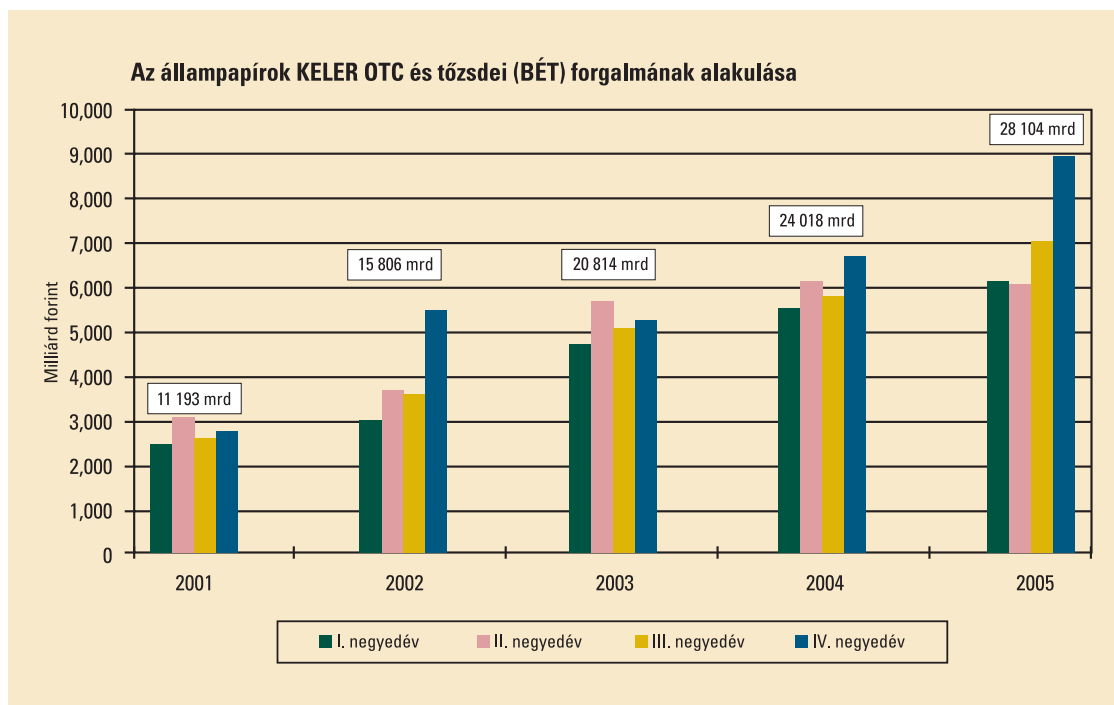
IX. Az állampapírok
másodlagos piaca

A FORINT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

FORGALMI ADATOK

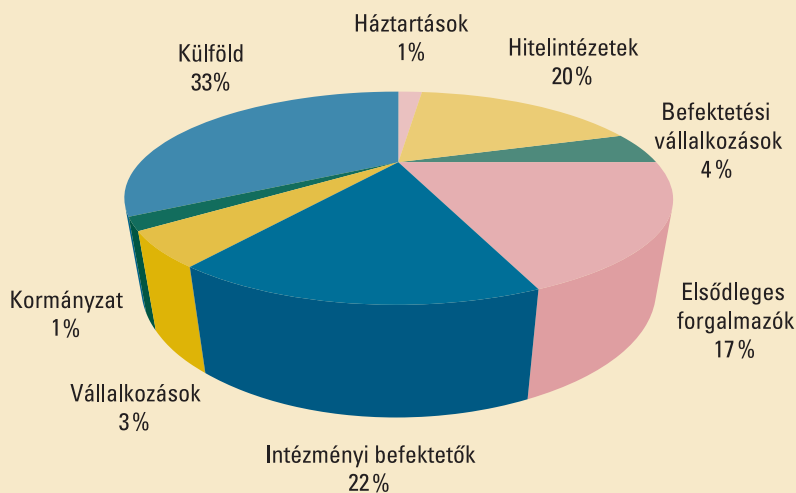
Az elsődleges forgalmazók mind a Budapesti Értéktőzsde kereskedési rendszerén (MMTS), mind a befektetők felé közvetlenül, a tőzsdén kívüli (OTC) piacon vételi és eladási árat jegyeznek az elsődleges forgalmazói rendszer keretében kibocsátott állampapírokra. A korábbi évekhez hasonlóan a másodlagos állampapír-forgalom döntő hányada az OTC piacon zajlott 2005-ben is. A Központi Elszámlóház és Értéktár Rt. (KELER) adatai alapján összesen 28006 milliárd forint értékű OTC piaci állampapír-forgalmat bonyolítottak le 2005-ben, ennek 85%-át tették ki az államkötvények és 15%-át a diszkont kincstárjegyek. Viszonyításképpen: a 28006 milliárd forint összegű forgalom azt jelenti, hogy a 2005. év végén fennálló, közel 8600 milliárd forint összegű – másodpiacon forgalmazható – forint állampapír állomány az év során átlagosan 3,3 alkalommal gazdát cserélt. (A forgalomban lévő állampapírok egy része akár ennél többször is, míg más része ennél kevesebb alkalommal vagy egyáltalán nem volt adásvétel tárgya.) A másodpiaci forgalom dinamikus növekedése 2005-ben is folytatódott, a 2005. évi érték 4132 milliárd forinttal, azaz 17%-kal haladta meg a 2004. évi OTC forgalmat.

A Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) jóval alacsonyabb összegben, mintegy 98 milliárd forint értékben cseréltek gazdát az állampapírok 2005-ben.



Az elsődleges forgalmazók 25867 milliárd forintos magyarországi állampapír-forgalmat bonyolítottak, azaz a teljes forgalom döntő hányada a közvetítésükkel valósult meg. Az állampapír-forgalmuk mintegy 31%-át külföldi befektetőkkel bonyolították le, csakúgy, mint 2004-ben (33%).

Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír forgalmának befektetői szektoronkénti megoszlása 2005-ben



Az elsődleges forgalmazók másodpiaci állampapír-ügyleteinek átlagos nagysága – a háztartásokkal való üzletkötést nem számítva – 415 millió forint volt 2005-ben. Hagyományosan ez évben is a külföldi befektetők vettek részt a legnagyobb egyedi tétel nagyságokkal a kereskedésben, átlagosan 744 millió forintos ügyletekkel.

Az év folyamán a legnagyobb forgalmú állampapírok az 5 éves lejáratú 2010/B (2437 milliárd forinttal), a 10 éves lejáratú 2015/A és az 5 éves lejáratú 2009/D jelű kötvények voltak.

2006 januárjában az ÁKK Rt. nyilvánosságra hozta az elsődleges forgalmazók, illetve repópartnerkör tagjainak 2005. évi tevékenysége alapján felállított ranglistát. A rangsor megtekinthető az ÁKK Rt. honlapján a Sajtóanyagok rovatban. A díjakat a megelőző évhez hasonlóan az alábbi kategóriákban ítélte oda az ÁKK Rt.: a legnagyobb elsődleges piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó a Magyar Államkőtvények, illetve Diszkont Kincstárjegyek aukcióin; a legnagyobb másodlagos piaci részesedést elért elsődleges forgalmazó; az ÁKK Rt. legnagyobb forgalmú repópartnere; valamint az elsődleges piaci részesedését legdinamikusabban növelő elsődleges forgalmazó. Az egyes kategóriákban elért teljesítmények összegzése alapján másodszor került kiosztásra az **„Az év elsődleges forgalmazója”** díj, amelyet 2005. évre is – immár második alkalommal – az ING Bank Rt. érdemelt ki.

PIACFEJLESZTÉS

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

A repó rendelkezésre állási lehetőséggel 2005-ben a megelőző évnél több alkalommal és nagyobb összegben éltek az erre jogosult partnerek: 382 ügylet keretében 80,8 milliárd forint névértékben született ilyen célú repóüzlet (2004-ben mintegy 300 tranzakció volt 64 milliárd forint összegben). Az árjegyzés ilyen módon történő támogatása az árjegyzés további fejlődésének, ezzel együtt az árjegyzési mennyiségek növelésének és a jegyzett vételi és eladási árak közti különbsége (spread) szűkítésének fontos feltétele.

A KÜLFÖLDI DEVIZÁBAN KIBOCSÁTOTT ÁLLAMPAPÍROK MÁSODLAGOS PIACA

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

2005 végén a Magyar Köztársaságnak 7, Lengyelországnak 6, Ciprusnak, Csehországnak, Litvániának és Szlovákiának 2-2, Szlovéniának pedig 1 eurókötvényével lehetett kereskedni a NewEuroMTS-en. E platformon magyar eurókötvényekkel az év során 4,0 milliárd euró összegben kereskedtek.

X. AZ ÁKK RT. INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁSA

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

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

AZ ÁKK RT. INTERNETES HONLAPJA

Az Államadósság Kezelő Központ Rt. által működtetett www.akk.hu site¹² széles körű tartalomszolgáltatással segíti az állampapíripiac és az államadósság iránt érdeklődő felhasználókat. Az ÁKK Rt. célja, hogy a legfontosabb aktuális információk már a kezdőoldalon megtalálhatóak legyenek, így többek között ott szerepelnek az aktuális hírek, az államadósság nagysága, a legutolsó aukciók fő adatai, a napi árjegyzési adatok, valamint a lakossági állampapírok aktuális kamatozása.

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

Az „Állampapírok” menüben minden forgalomban lévő állampapír cash-flow táblája megtalálható, valamint hozzáférhetőek a legfrissebb nyilvános ajánlattételek és felhívások is. A „Piaci információk” menüben a kibocsátási naptárak mellett az állampapír-kibocsátások, -visszavásárlások eredményei tekinthetők meg, valamint a legfontosabb másodpiaci adatok. Az adatokat historikus adatbázisok tartalmazzák, azaz múltbeli adatok, adatsorok is lekérdezhetőek. Az „Elemzések, statisztikák” menüben érhető el az ÁKK Rt. kiadványai elektronikus (pdf) formában, továbbá számos statisztikai adatsor, többek között az államadósságról és az egyes instrumentumtípusok állományáról. Itt találhatóak továbbá az ÁKK Rt. által készített publikus elemzések is.

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

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

EGYÉB ELEKTRONIKUS PLATFORMOK

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

SAJTÓTÁJÉKOZTATÓK, SAJTÓMEGJELENÉSEK

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

¹² Az oldal elérhető a www.allampapir.hu címen is.

KIADVÁNYOK

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

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

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

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

Husztai Edit és Mohai Ádám

H-1255 Budapest Pf. 248.

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

Fax: (06-1) 488-9445

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

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

FÜGGELÉK

1. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETEVŐI

A központi költségvetés adósságának összetevői 2005. 12. 31-én (millió Ft-ban)

Forintadósság

Magyar Államkötvények	Lejárat	Kamatozás	Piaci állomány
2006/A	2006.02.28	Változó	38 572,57
2006/B	2006.01.24	Változó	77 968,17
2006/C	2006.07.24	Változó	77 968,18
2006/D	2006.08.12	Változó	1 767,56
2006/E	2006.05.12	8,50%	293 369,48
2006/F	2006.04.12	7,00%	384 737,27
2006/G	2006.08.24	6,50%	368 990,96
2007/A	2007.12.31	8,40%	8 000,00
2007/B	2007.12.12	Változó	24 000,00
2007/C	2007.08.12	Változó	1 897,54
2007/D	2007.06.12	6,25%	409 225,65
2007/E	2007.08.12	Változó	3 315,65
2007/F	2007.04.12	9,00%	300 784,56
2007/G	2007.10.12	9,25%	355 208,47
2008/A	2008.10.24	Változó	55 022,33
2008/B	2008.08.12	Változó	2 090,28
2008/C	2008.06.12	6,25%	405 396,33
2008/D	2008.04.24	7,25%	318 740,76
2008/E	2008.08.12	6,50%	367 465,51
2009/A	2009.08.12	Változó	2 17,27
2009/B	2009.02.12	9,50%	98 973,63
2009/C	2009.06.24	7,00%	303 220,96
2009/D	2009.10.12	8,25%	365 208,44
2010/A	2010.08.12	Változó	2 289,92
2010/B	2010.10.12	6,75%	371 961,27
2011/A	2011.02.12	7,50%	208 954,06
2012/A	2012.12.31	8,40%	7 132,15
2013/C	2013.12.20	Változó	127 928,00
2013/D	2013.02.12	6,75%	435 083,32
2014/A	2014.05.02	Változó	29 576,06
2014/B	2014.12.20	Változó	16 612,00
2014/C	2014.02.12	5,50%	400 598,59
2015/A	2015.02.12	8,00%	410 972,44
2016/A	2016.12.31	Változó	36 740,00
2016/B	2016.01.02	Változó	9 000,00
2016/C	2016.02.12	5,50%	100 304,88
2017/A	2017.11.24	6,75%	203 778,38
2020/A	2020.11.12	7,50%	196 000,00
2026/A	2026.02.28	Változó	51 165,00
2026/B	2026.04.24	Változó	80 000,00
2026/C	2026.10.24	Változó	3 975,04
Lejárt, de be nem váltott állampapírok			167,98
Összesen:			7 033 009,63
Ebből: év végén fennálló államkötvényrepók együttesen			3 400,00
Diszkont Kincstárjegyek			1 530 925,70
Kamatozó Kincstárjegyek			219 683,27
Kincstári Takarékjegyek			288 493,64
Kincstári Takarékjegy II.			80 516,66
Forinthitelek			844,00
Egyéb			18,59

Devizaadósság

Függelék

Devizaadósság					Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
Szindikált devizahitel					126 365,00	500,00
Nemzetközi fejlesztési intézményektől felvett hitelek*					419 213,74	1 658,74
Átvállalt devizahitelek*					78 994,29	312,56
1999-től kibocsátott devizakötvények*						
Kódszám	Eredeti devizanem	Lejárat	Eredeti futamidő (év)	Kamatozás	Összeg millió Ft-ban	Összeg millió EUR-ban
105	EUR	2009.02.16	10	4,375%	126 365,00	500,00
109	USD	2006.04.19	7	6,50%	176 941,77	700,12
112	EUR	2011.06.27	10	5,625%	252 730,00	1000,00
113	EUR	2013.02.06	10	4,50%	252 730,00	1000,00
114	EUR	2010.09.27	7	4,00%	252 730,00	1000,00
115	EUR	2014.01.29	10	4,50%	252 730,00	1000,00
116	GBP	2014.05.06	10	5,50%	190 356,24	753,20
117	JPY	2009.06.18	5	1,09%	94 773,75	375,00
118	EUR	2011.10.28	7	3,625%	252 730,00	1000,00
119	USD	2006.12.15	2	3 hónapos USD LIBOR +0,03%	19 007,82	75,21
120	USD	2015.02.03	10	4,75%	290 850,78	1150,84
121	EUR	2020.02.24	15	3,875%	252 730,00	1000,00
122	GBP	2017.05.09	12	5,00%	186 464,19	737,80
123	JPY	2010.07.12	5	0,62%	56 968,12	225,41
124	JPY	2012.07.12	7	0,96%	85 503,61	338,32
125	EUR	2012.11.02	7	3 havi EURIBOR+0,05%	126 365,00	500,00
Összesen					2 869 976,29	8 403,53
Ebből:devizaszapok összesen					3 053,29	
Az 1997. évi adósságcserére révén az MNB-vel szemben fennálló devizahitel*					96 064,83	
Ebből: devizaszapok összesen					4 134,34	
A Magyar Királyság által 1924-ben kibocsátott ún. Népszövetségi devizakötvény					69,07	
A központi költségvetés adóssága					12 744 174,72	
ÁKK Rt.-nél elhelyezett mark-to-market betétek					21 423,03	
A központi költségvetés adóssága mindösszesen					12 765 597,75	

* Devizaszapokkal 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+

Mindhárom ügynökség hitelminősítési kilátása „stabil” volt 2005 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-

Mindhárom ügynökség hitelminősítési kilátása „stabil” volt 2005 végén.

3. AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK ÉS A KINCSTÁRI FIÓKOK CÍMEI*

Függelék

AZ ELSŐDLEGES FORGALMAZÓK KÖZPONTJAI

Elsődleges forgalmazó	Cím
CIB Közép-Európai Bank ZRt.	Bp., 1027 Medve utca 4–14.
Citibank ZRt.	Bp., 1051 Szabadság tér 7.
Deutsche Bank ZRt.	Bp., 1054 Hold u. 27.
Dresdner Bank AG	Bp., 1132 Váci út 20–26.
ERSTE Bank Befektetési Magyarország ZRt.	Bp., 1075 Madách Imre út. 13–15.
HVB Bank Hungary ZRt.	Bp., 1054 Szabadság tér 5-6.
ING Bank (Magyarország) ZRt.	Bp., 1068 Dózsa György út 84/b.
Kereskedelmi és Hitelbank Rt.	Bp., 1052 Vigadó tér 1.
Magyar Külkereskedelmi Bank NyRt.	Bp., 1056 Váci u. 38.
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Rt.	Bp., 1122 Pethényi köz 10.
OTP Bank Rt.	Bp., 1051 Nádor u. 16.

A MAGYAR ÁLLAMKINCSTÁR FIÓKHÁLÓZATA (ÁLLAMPÉNZTÁRI IRODÁK)

Magyar Államkincstár Budapesti és Pest Megyei Fiók

- 1139 Budapest, Váci út. 71., Tel.: 327-3600

Magyar Államkincstár Baranya Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Bács-Kiskun Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Békés Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Fiók

- 3525 Miskolc, Hősök tere 3., Tel.: (46) 513-010, Fax: (46) 357-064

Magyar Államkincstár Csongrád Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Fejér Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Győr-Moson-Sopron Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Hajdú-Bihar Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Heves Megyei Fiók

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

* Az információk a kiadvány szerkesztésének lezárásakor aktuális állapotot tükröznek

Magyar Államkincstár Jász-Nagykun-Szolnok Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Komárom-Esztergom Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Nógrád Megyei Fiók

- 3100 Salgótarján, Rákóczi út 36., Tel.: (32) 410-722, Fax: (32) 314-063

Magyar Államkincstár Somogy Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Szabolcs-Szatmár-Bereg Megyei Fiók

- 4400 Nyíregyháza, Széchenyi u. 3., Tel.: (42) 418-888, Fax: (42) 314-740

Magyar Államkincstár Tolna Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Vas Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Veszprém Megyei Fiók

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

Magyar Államkincstár Zala Megyei Fiók

- 8900 Zalaegerszeg, Dísz tér 7., Tel.: (92) 330-750, Fax: (92) 310-095

4. AZ ÁKK Rt. JOGÁLLÁSÁT SZABÁLYOZÓ ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ, 2005 VÉGÉN HATÁLYOS JOGSZABÁLYOK KIEMELT RÉSZEI

Függelék

1992. ÉVI XXXVIII. TÖRVÉNY AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSRÓL

(...)

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

(...)

AZ ÁLLAMADÓSSÁG

110. § Az államadósság minden olyan hitelviszonyon alapuló fizetési kötelezettség, amely az államháztartás valamelyik alrendszerét terheli.
111. § Az államháztartás alrendszerei az őket terhelő adósságból eredő kötelezettségek nyilvántartásáért, kezeléséért és teljesítéséért önállóan felelősek.
112. § (1) Az államadósságot az államháztartás alrendszereire bontva kell nyilvántartani, és az Országgyűlés részére bemutatni.
(2) Az államadósságon belül a központi költségvetést terhelő államadósságot a 124. § (3) bekezdésében foglalt rendelkezés végrehajtása után egységesen kell kezelni és nyilvántartani.
(3) Az államháztartás alrendszerei államadósságának összefüggését és kapcsolatát ki kell mutatni az Európai Unió Túlzott Hiány Eljárása keretében előírt és jelentendő mutatóval: a kormányzati szektor adósságával (maastrichti adósságmutató).
113. § Az alrendszereknek adósságaikat elkülönítetten kell kezelniük és nyilvántartaniuk.
- 113/A. § (1) A pénzügyminiszter az ÁKK Rt. útján

- a) az éves költségvetési törvény alapján a 18/B. § (1) bekezdésének p) pontja szerinti előrejelzés figyelembevételével gondoskodik az állami költségvetés fizetőképességének fenntartásáról;
 - b) gondoskodik a központi költségvetést terhelő adósság és hiány finanszírozásáról, az államadósság, valamint az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezeléséről és az azzal való gazdálkodásról;
 - c) nyilvántartja a központi költségvetést terhelő államadósságot.
- (2) E feladatkörében az ÁKK Rt.
- a) elkészíti a központi költségvetés éves és középtávú finanszírozási tervét, kidolgozza az államadósság finanszírozási stratégiáját;
 - b) a költségvetési törvény keretében szervezi az állampapír-kibocsátásokat, hitelfelvételeket és hitelátvállalásokat;
 - c) gondoskodik az államadósság terheinek kifizetéséről;
 - d) szervezi a másodlagos állampapírpiacot;
 - e) a másodlagos állampapírpiacra értékpapír-műveleteket végez, állampapírokat ad el, vásárol és kölcsönöz, repóügyleteket köt, valamint az államadósság kezelése körében az árfolyam- és kamatkockázat csökkentése érdekében azonnali és határidős, valamint fedezeti ügyleteket köt, továbbá értékpapír- és letétkezelési feladatokat lát el;
 - f) elemzi az állami adósságszolgálat és állampapírpiac folyamatait;
 - g) tájékoztat az államadósság alakulásáról és az állampapírpiac folyamatairól;
 - h) az állam által garantált értékpapírok kibocsátásával, hitelek felvételével és kezelésével kapcsolatos feladatokat láthat el;
 - i) véleményezi az egyedi állami kezességvállalás mellett nyújtott hitelek és kibocsátott kötvények feltételeit;
 - j) hitel-betét műveleteket végez.
- (3) Az ÁKK Rt. a 18/G. § (6) bekezdésében meghatározott számlák elkülönített alszámláin forgalomba hozatal és mögöttes pénzkövetelés nélkül olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományt hozhat létre, amely a (2) bekezdés e) pontja szerinti ügyletek tárgya lehet.
- (4) Az ÁKK Rt. és a Kincstár az állam által kibocsátott vagy állami kezességvállalással garantált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok tekintetében értékpapír-bizományosi, értékpapír-kereskedelmi, értékpapír-forgalomba hozatalát szervező és ehhez kapcsolódó szolgáltatási, értékpapír-letétkezelési és értékpapír-számlavezetési, ügyfélszámla-vezetési, továbbá értékpapír-kölcsönzési tevékenységet végezhet. Az ÁKK Rt. és a Kincstár e tevékenységeire a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény rendelkezéseit kell alkalmazni.

2004. ÉVI CXXXV. TÖRVÉNY A MAGYAR KÖZTÁRSASÁG 2005. ÉVI KÖLTSÉGVETÉSÉRŐL

(...)

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

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

I. MÉRLEG

Eszközök		Előző év 2004	adatok ezer forintban Tárgyév 2005
A) Befektetett eszközök		111 889	87 486
I. Immateriális javak		49 259	21 784
4. Szellemi termékek		49 259	21 784
II. Tárgyi eszközök		54 020	56 399
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek		29 674	56 399
5. Beruházások, felújítások		24 346	
III. Befektetett pénzügyi eszközök		8 610	9 303
5. Egyéb tartósan adott kölcsön		8 610	9 303
B) Forgóeszközök		308 061	266 580
I. Készletek			
II. Követelések		5 719	6 372
1. Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)		1 750	
5. Egyéb követelések		3 969	6 372
III. Értékpapírok			
IV. Pénzeszközök		302 342	260 208
1. Pénztár, csekk		529	793
2. Bankbetétek		301 813	259 415
C) Aktív időbeli elhatárolások		7 029	12 259
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása			3 793
2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása		7 029	8 466
Eszközök összesen		426 979	366 325

Források		Előző év 2004	adatok ezer forintban Tárgyév 2005
D) Saját tőke		300 000	302 792
I. Jegyzett tőke		300 000	300 000
VII. Mérleg szerinti eredmény			2 792
E) Céltartalékok			
F) Kötelezettségek		118 462	55 026
I. Hátrasorolt kötelezettségek			
II. Hosszúlejáratú kötelezettségek			
III. Rövid lejáratú kötelezettségek		118 462	55 026
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolg.		38 802	10 753
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll.		39 835	
8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek		39 825	44 273
G) Passzív időbeli elhatárolások		8 517	8 507
2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása		8 517	8 507
Források összesen		426 979	366 325

Budapest, 2006. március 29.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

	Tétel megnevezése	Előző év 2004	Tárgyév 2005
01	Belföldi értékesítés nettó árbevétele	773 000	764 400
I.	Értékesítés nettó árbevétele	773 000	764 400
II.	Aktivált saját teljesítmények értéke		
III.	Egyéb bevételek	2 691	4 152
05	Anyagköltség	7 381	6 163
06	Igénybe vett szolgáltatások értéke	162 057	148 521
07	Egyéb szolgáltatások értéke	3 368	3 500
09	Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	54	
IV.	Anyagjellegű ráfordítások	172 860	158 184
10	Béreköltség	350 379	375 054
11	Személyi jellegű egyéb kifizetések	47 264	61 571
12	Bérfeladások	123 595	132 709
V.	Személyi jellegű ráfordítások	521 238	569 334
VI.	Értékcsökkenési leírás	65 526	56 018
VII.	Egyéb ráfordítások	6 825	5 002
A)	Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye	9 242	-19 986
16	Egyéb kapott kamatok, kamatjellegű bevételek	38 218	23 422
17	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	178	156
VIII.	Pénzügyi műveletek bevételei	38 396	23 578
21	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	216	240
IX.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	216	240
B)	Pénzügyi műveletek eredménye	38 180	23 338
C)	Szokásos vállalkozási eredmény	47 422	3 352
X.	Rendkívüli bevételek		
XI.	Rendkívüli ráfordítások		
D)	Rendkívüli eredmény		
E)	Adózás előtti eredmény	47 422	3 352
XII.	Adófizetési kötelezettség	7 587	560
F)	Adózott eredmény	39 835	2 792
23	Jóváhagyott osztalék, részesedés	39 835	
G)	Mérleg szerinti eredmény	0	2 792

Budapest, 2006. március 29.

Szarvas Ferenc
vezérigazgató s.k.

A TÁRSASÁG VEZETŐ TISZTSÉGVISELŐI 2005 VÉGÉN:

Az Igazgatóság tagjai:

Dr. Katona Tamás elnök
Dr. Radnai György
Pichler Ferenc
Kovács Álmos
Dr. Draskovics Tibor
Szarvas Ferenc
Dr. Borbély László András

A Felügyelő bizottság tagjai:

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



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

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