

Annual report for the years 2003 and 2004
Správa o činnosti ARDAL v rokoch 2003 a 2004

Bratislava, 2005

Úvodné slovo riaditeľa Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity

Vláda Slovenskej republiky sa vo svojom programovom vyhlásení v roku 2002 zaviazala uskutočniť reformu verejných financií, pozostávajúcu zo zásadného prehodnotenia rozpočtových príjmov, výdavkov a z reformy riadenia verejných financií. Dôležitou súčasťou tejto reformy je aj reforma riadenia verejného a štátneho dlhu.

Ministerstvo financií Slovenskej republiky si uvedomovalo nedostatky v systéme riadenia štátneho dlhu a likvidity a riziká z neho vyplývajúce. V kontexte medzinárodných skúseností a najlepšej medzinárodnej praxe zvolilo koncept oddelenia strategicko-koncepčného riadenia od operatívneho riadenia dlhu a likvidity. Zatiaľ čo strategicko-koncepčné riadenie zostalo v kompetencii Ministerstva financií Slovenskej republiky, operatívne riadenie sa presunulo na novozriadenú Agentúru pre riadenie dlhu a likvidity. Reforma tejto oblasti verejných financií začala v roku 2002, a to schválením zákona č. 386/2002 Z.z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách, ktorý vymedzil základné inštitucionálne a politické rámce pre túto oblasť a schválením zákona č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity bola zriadená zákonom o Štátnej pokladnici.

Reforma riadenia dlhu a likvidity finančných prostriedkov štátu prispieva k makroekonomickej stabilizácii, zníženiu tlaku v okruhu verejných financií a urýchľuje splnenie podmienok pre vstup do eurozóny a ich následné plnenie udržateľným spôsobom.

Cieľom reformy riadenia dlhu a likvidity je v tomto kontexte najmä prechod k aktívnemu riadeniu štátneho a verejného dlhu, racionalizácia výdavkov spojených s financovaním štátneho dlhu, minimalizácia rizík súvisiacich s finančnými aktívami, pasívami a otvorenými trhovými pozíciami štátu. Aktívne riadenie dlhu znamená aj lepšie monitorovať a zohľadňovať situáciu na trhu, vychádzajúc z krátkodobých analýz vývoja trhu, profesionalizovať riadenie finančných rizík a podporovať rozvoj sekundárneho trhu so štátnymi cennými papiermi. Prechod k aktívnemu riadeniu dlhu a likvidity priniesol do systému riadenia štátnych financií najmä:

- konzistenciu medzi širšími zámermi a cieľmi vlády a riadením dlhu a likvidity,
- obmedzenie a kontrolu budúcich rizík a elimináciu ich vplyvu – ušetrenie budúcich dodatočných výdavkov spojených s riadením dlhu a likvidity v súlade s najlepšou medzinárodnou praxou,
- zníženie výdavkov spojených s obsluhou štátneho dlhu a zlepšenie riadenia likvidity na jedinom účte štátu,
- zabezpečenie transparentnosti procesu riadenia likvidity a štátneho dlhu,
- flexibilitu v rozhodovaní, možnosť operatívne reagovať na rýchlo sa meniace podmienky na finančných trhoch,
- urýchlenie integrácie do EÚ pri riadení štátnych a verejných financií a integrácie do jednotného finančného trhu EÚ,
- väčšiu nezávislosť riadenia dlhu od politických vplyvov. (Politický vplyv môže mať podobu snahy znížiť výdavky spojené s dlhovou službou v bežnom rozpočtovom roku za cenu vyšších výdavkov a rizík v budúcnosti.).

Prechod k aktívnemu riadeniu dlhu a likvidity bol zároveň plne v súlade s vývojovými tendenciami, ktoré sa presadzujú v krajinách s rozvinutou trhovou ekonomikou (OECD), vrátane krajín eurozóny.

Obsah

Úvod	9
Organizačná štruktúra	11
1. Hospodárenie ARDAL ako rozpočtovej organizácie v rokoch 2003 a 2004	13
1.1. Rok 2003	13
1.2. Rok 2004	13
1.3. Kontrolná činnosť	13
2. Hlavné aktivity ARDAL v roku 2003	15
2.1. Inštitucionálne budovanie ARDAL ako rozpočtovej organizácie	15
2.2. Príprava podmienok pre hlavnú činnosť ARDAL	15
2.3. Implementácia systému Štátnej pokladnice	17
2.4. Implementácia informačných systémov ARDAL v roku 2003	17
2.5. Preberanie agendy z MF SR	19
2.6. Kapitálový trh a emisie štátnych dlhopisov	19
2.7. Stratégia riadenia štátneho dlhu do roku 2006	19
3. Hlavné aktivity ARDAL v roku 2004	23
3.1. Deficit a riadenie likvidity v roku 2004	25
3.1.1. Vývoj deficitu	25
3.1.2. Emisie ŠPP v roku 2004	27
3.1.3. Porovnanie úrokových nákladov ŠPP s BRIBOR-om	29
3.1.4. Emisie ŠPP v období 1993 - 2004	31
3.2. Riadenie likvidity v roku 2004 a refinančný systém	31
3.2.1. Rok 2004 - rok prechodu	31
3.2.2. Systém refinancovania	33
3.2.3. Operácie na medzibankovom trhu	33
3.3. Riadenie dlhu v roku 2004	35
3.3.1. Splatnosť štátneho dlhu v roku 2004	35
3.3.2. Emisie štátnych dlhopisov v roku 2004	37
3.3.3. Emisie štátnych dlhopisov v období 1993 - 2004	37
3.3.4. Koordinácia riadenia likvidity a dlhu	39
3.3.5. Eurobond	39
3.3.6. Kalendár aukcií štátnych cenných papierov na rok 2005	41
3.3.7. Očakávané fungovanie systému Štátnej pokladnice v roku 2005	43
3.3.8. Úvery	45
3.3.9. Štruktúra záväzkov SR	45
4. Ciele ARDAL na najbližšie roky	47

Zoznam použitých skratiek

ARDAL	Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
ŠP	Štátna pokladnica
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
NBS	Národná banka Slovenska
HP	Hewlett - Packard
KŠD	Kapitola Štátny dlh (rozpočtované náklady na správu dlhu a deficitu štátneho rozpočtu – hlavná činnosť ARDAL)
ŠD	Štátne dlhopisy
NR SR	Národná rada Slovenskej republiky
IS	Informačný systém
ŠPP	Štátne pokladničné poukážky
SR	Slovenská republika
EÚ	Európska únia
PP NBS	Pokladničné poukážky NBS
CDCP	Centrálny depozitár cenných papierov
SVE	Stredná a Východná Európa
ŽSR	Železnice Slovenskej republiky
Žsp, a.s.	Železničná spoločnosť
ŠFCH	Štátny fond cestného hospodárstva

Koncoročný kurz	31.12.2003	31.12.2004
SKK / EUR	41,161	38,796
SKK / USD	32,920	28,496

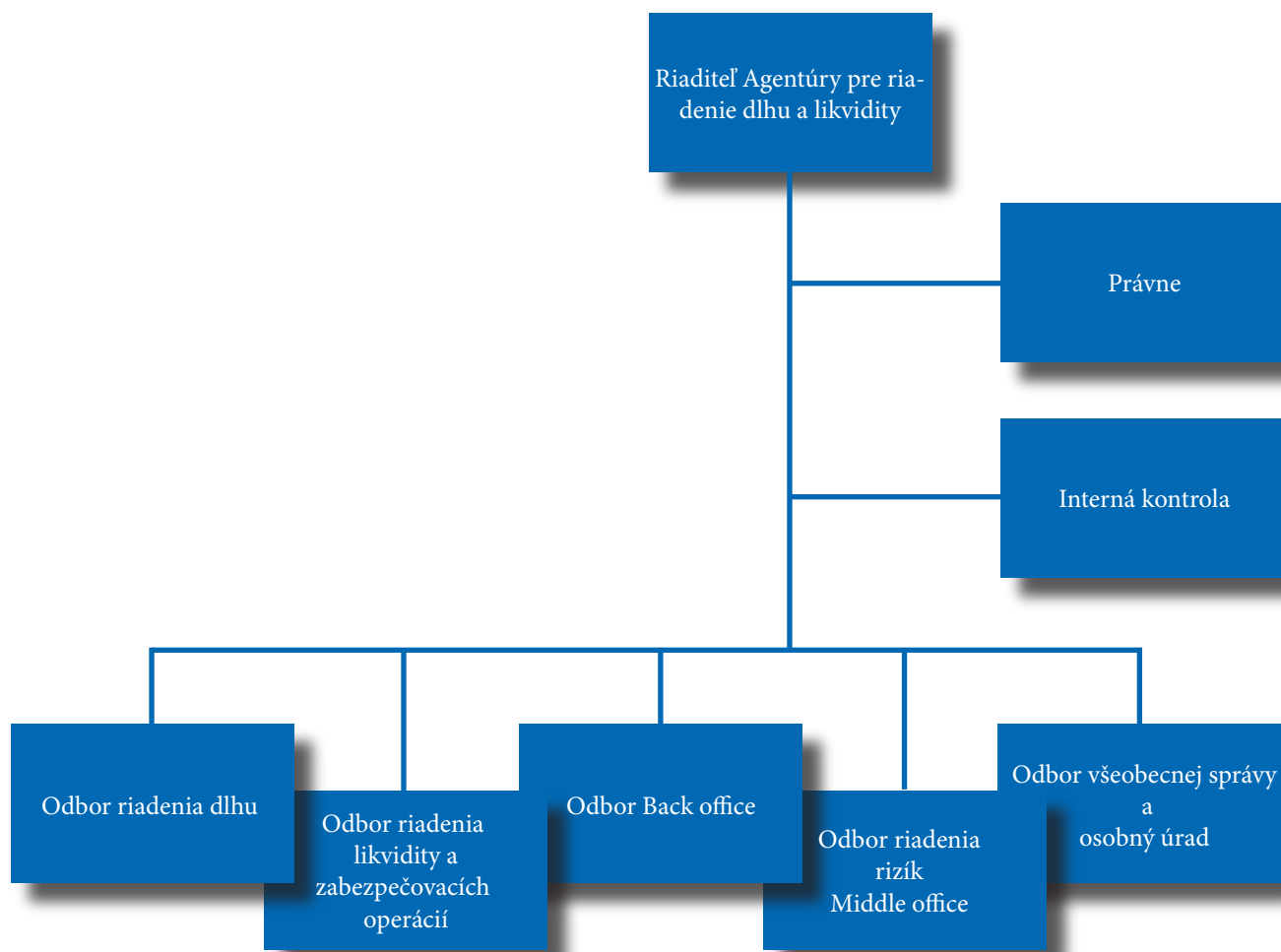
Úvod

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity vznikla 1. februára 2003. Bola zriadená zákonom č. 291/2002 Z. z. o Štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení zákona č. 386/2002 Z. z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách. Je rozpočtovou organizáciou, ktorá je svojimi príjmami a výdavkami napojená na štátny rozpočet prostredníctvom kapitoly MF SR.

ARDAL je orgánom štátnej správy a zároveň je obchodníkom s cennými papiermi podľa § 54 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a podľa zákona o Štátnej pokladnici. Hlavnou úlohou ARDAL je:

- spolupráca s MF SR pri vypracovaní stratégie riadenia štátneho dlhu,
- organizovanie a realizácia splácania štátneho dlhu,
- poskytovanie stanovísk MF SR k finančným a obchodným podmienkam úverových zmlúv,
- zabezpečovanie vydávania štátnych cenných papierov,
- vykonávanie vysporiadania obchodov s cennými papiermi,
- vykonávanie výplat menovitých hodnôt a výnosov zo štátnych cenných papierov,
- vykonávanie zabezpečovacích prevodov cenných papierov,
- vykonávanie finančných operácií s investičnými nástrojmi vrátane operácií s finančnými derivátmi súvisiacimi s riadením rizík štátneho dlhu a likvidity na jedinom účte,
- vykonávanie spätného odkúpenia nesplateného štátneho dlhu,
- vykonávanie predčasného splatenia štátneho dlhu, ak je to uvedené v zmluvnej dokumentácii alebo v emisných podmienkach,
- vykonávanie finančných operácií na finančnom trhu s dočasne voľnými finančnými prostriedkami na jedinom účte ŠP na základe poverenia ŠP,
- poskytovanie údajov MF SR na účely účtovania a vedenia evidencie štátneho dlhu,
- poskytovanie údajov ŠP na účely účtovania a vedenia evidencie o finančných operáciách,
- spolupráca s MF SR a NBS v oblastiach týkajúcich sa ich pôsobnosti, ktoré sú ustanovené zákonom,
- vykonávanie finančných operácií s investičnými nástrojmi vrátane operácií s finančnými derivátmi na finančnom trhu na preklenutie dočasného nesúladu medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu v rozpočtovom roku a na zabezpečenie likvidity na jedinom účte.

Organizačná štruktúra



V rokoch 2003 a 2004 mala ARDAL nasledujúce obsadenie vedúcich pozícií:

Ing. Daniel Bytčánek

štatutárny zástupca - riaditeľ

Ing. Tomáš Kapusta, CSc.

vedúci odboru riadenia dlhu

Ing. Martin Viest

vedúci odboru riadenia likvidity a zabezpečovacích operácií

Mgr. Alena Delinčáková

vedúca odboru riadenia rizík/Middle office

Ing. Zuzana Reindlová

vedúca odboru Back office

Ing. Ján Tencer

vedúci odboru všeobecnej správy a osobného úradu

Vykonávané činnosti v roku 2003 ARDAL zabezpečovala s pracovnou kapacitou 14-tich zamestnancov a v roku 2004 s kapacitou 16-tich zamestnancov.

1. Hospodárenie ARDAL ako rozpočtovej organizácie v rokoch 2003 a 2004

1.1. Rok 2003

Rozpočet na rok 2003 nepredpokladal žiadne príjmy ARDAL.

Rozpočtové výdavky ARDAL boli v objeme 9 638 tis. Sk, čo predstavuje 59,5 %-tné plnenie schváleného upraveného rozpočtu.

Bežné – prevádzkové výdavky boli čerpané v objeme 7 521 tis. Sk (53,5 % z rozpočtu). Uvedenými výdavkami sa pokryli nevyhnutné prevádzkové a mzdové výdavky ARDAL. Úspora výdavkov rozpočtu súvisela najmä so skutočnosťou, že časť výdavkov súvisiacich s informačným systémom a s informačnými technológiami bola v roku 2003 a čiastočne i v roku 2004 finančne zabezpečená z projektu ŠP a nezaťažovala rozpočet ARDAL. Počnúc rokom 2005 budú všetky výdavky na činnosť ARDAL kryté vlastným rozpočtom ARDAL.

Kapitálové výdavky v roku 2003, rozpočtované vo výške 2 127 tis. Sk, boli čerpané v objeme 2 118 tis. Sk, čo predstavuje 99,6 % rozpočtovaných výdavkov na obstarávanie kapitálových aktív. Z uvedených výdavkov boli obstarané nevyhnutné kapitálové aktíva – služobné auto, doplnenie počítačovej techniky, rozmnožovacia technika, telekomunikačná prenosová technika, trezory a záznamové nahrávacie zariadenia telefónov a faxu. Týmto základným vybavením sa vytvorili prvotné predpoklady pre funkčnosť a sprevádzkovanie činnosti ARDAL.

1.2. Rok 2004

Skutočné príjmy ARDAL boli vo výške 118 tis. Sk a ich vznik nesúvisel priamo s činnosťou ARDAL. Tak ako v predchádzajúcom roku, ani v tomto roku sa v rozpočte ARDAL neuvažovalo so žiadnymi príjmami.

Celkové výdavky na činnosť ARDAL dosiahli objem 20 849 tis. Sk a schválený rozpočet bol čerpaný na 97,3 %.

Bežné - prevádzkové výdavky v objeme 17 665 tis. Sk predstavovali čerpanie rozpočtu na 99,7%. Týmto objemom výdavkov sa zabezpečilo financovanie všetkých dôležitých prevádzkových a mzdových výdavkov pri rešpektovaní princípov hospodárnosti a efektívnosti. Popri mzdových výdavkoch, rozhodujúca časť bežných výdavkov bola použitá na funkčnosť a udržiavanie prevádzkovej schopnosti informačnej technológie ARDAL.

Z kapitálových výdavkov bolo použitých 3 184 tis. Sk, čo predstavovalo plnenie rozpočtu na 86,5 %. V rámci týchto výdavkov sa zabezpečilo vytvorenie samostatnej vnútornej informačnej siete (oddelenie informačných sietí ŠP a ARDAL), čím sa zohľadnili požadované bezpečnostné hľadiská príslušných orgánov. IS ARDAL bol doplnený o ďalšie hardvérové a softvérové vybavenie. V minimálnom rozsahu sa tiež zvýšila úroveň prevádzkového a interiérového vybavenia ARDAL.

1.3. Kontrolná činnosť

Jednotlivé činnosti ARDAL boli predmetom vnútorného kontrolného systému a celkové vyhodnotenia týchto aktivít boli formou súhrnných správ predkladané v polročných intervaloch MF SR.

Z externých kontrolných orgánov vykonali kontroly v závere roku 2003 kontrolná skupina Najvyššieho kontrolného úradu SR a koncom I. polroku 2004 kontrolná skupina MF SR.

2. Hlavné aktivity ARDAL v roku 2003

2.1. Inštitucionálne budovanie ARDAL ako rozpočtovej organizácie

ARDAL vznikla na základe zákona č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici vo februári 2003 ako nová rozpočtová organizácia. Najmä v priebehu roku 2003 a čiastočne v roku 2004 sa postupne materiálne, personálne, organizačne a technicky dobudovala na dnešnú funkčnú inštitúciu.

V oblasti personalistiky bolo potrebné prekonať zložité a relatívne zdĺhavé procesy prijímania zamestnancov do štátno-zamestnaneckého pomeru podľa zákona č. 312/2001 Z.z. o štátnej službe a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Individuálnym prístupom sa podarilo postupne aj napriek problémom so mzdovým ohodnotením získať pre prácu v ARDAL vhodných zamestnancov s odbornými a jazykovými predpokladmi, s dostatočnými praktickými skúsenosťami na finančnom a bankovom trhu, ako aj na trhu s cennými papiermi. V závere roka 2004 mala ARDAL 16 zamestnancov. Týmto stavom zamestnancov sa obsadili všetky kľúčové pracovné pozície, ktoré umožňujú v súčasnosti zabezpečovať funkčnosť a plniť všetky dôležité úlohy ARDAL, vyplývajúce zo zákona o Štátnej pokladnici a súvisiacich zákonov.

V priebehu roka 2003 bol vytvorený právny rámec vydaním 23 vlastných vnútorných predpisov a smerníc, vrátane dodatkov k nim a 5 rozhodnutí riaditeľa. V roku 2004 vstúpilo do platnosti ďalších 13 predpisov a 9 rozhodnutí riaditeľa. Tento rámec vnútorných predpisov a rozhodnutí riaditeľa zabezpečuje štandardné fungovanie prevádzky ARDAL ako rozpočtovej organizácie.

Postupnému prijímaniu zamestnancov, kreovaniu a budovaniu funkčnosti ARDAL zodpovedalo aj využitie schváleného rozpočtu v roku 2003.

Rok 2004 je možné už považovať za ukončenie nábehu činnosti ARDAL a prvý rok štandardného fungovania ARDAL v rozhodujúcich činnostiach. Možno konštatovať, že takmer v plnom rozsahu sa využili rozpočtové prostriedky určené na rok 2004.

2.2. Príprava podmienok pre hlavnú činnosť ARDAL

Stav riadenia dlhu a likvidity, ktorý sa vyvinul od roku 1993, sa prispôboval aktuálnemu štátnemu rozpočtu s presúvaním rizík do budúcnosti a nezodpovedal požiadavkám kladeným na moderný systém riadenia štátneho dlhu a likvidity vo vyspelej trhovej ekonomike. Cieľom ARDAL je aktívne riadenie štátneho dlhu, zabezpečenie likvidity a financovania potrieb štátu transparentným spôsobom, racionalizácia výdavkov spojených so správou štátneho dlhu a likvidity. Cieľom ARDAL je taktiež minimalizácia rizík súvisiacich s riadením štátneho dlhu a likvidity tak, aby náklady dlhovej služby boli v strednodobom a dlhodobom horizonte optimálne za štátom akceptovateľnej miery rizika.

Vzhľadom na založenie ARDAL a ŠP ako nových rozpočtových organizácií, bolo potrebné nanovo definovať prerozdelenie činností a zodpovedností medzi MF SR, ARDAL, ŠP a NBS. Na Porade vedenia MF SR bol za týmto účelom schválený materiál „Návrh na prerozdelenie činností a zodpovedností medzi ARDAL, ŠP, MF SR a NBS“, ktorý vymedzuje základné činnosti a zodpovednosti jednotlivým subjektom v procese riadenia dlhu a likvidity. Navrhnuté rozdelenie rešpektuje zákon č. 572/2001 Z.z. o organizácii činnosti vlády a organizácii ústrednej štátnej správy.

Pri detailnom definovaní požiadaviek pre informačný systém ARDAL bolo zistené, že niektoré zákony týkajúce sa riadenia dlhu a likvidity štátu neboli navzájom vo vecnom súlade, pričom v podstatnej miere ovplyvňovali hlavnú činnosť ARDAL. Týkalo sa to najmä zhodnocovania dočasne voľných finančných prostriedkov a zabezpečovania likvidity na jedinom účte ŠP.

Problém bol aj v stanovení refinančných vzťahov medzi MF SR a ŠP a v NR SR zákonom schválených operáciách za účelom krytia dlhu a deficitu štátneho rozpočtu pre daný rozpočtový rok. Ďalšie procesné problémy vyplývali zo skutočnosti, že charakter činnosti ARDAL je komerčný, pričom formálno-právne je ARDAL rozpočtová organizácia. Z uvedených dôvodov a z dôvodu zjednotenia terminológie v oblasti riadenia dlhu a likvidity, ako aj v nadväznosti na prerozdelenie činností, ARDAL v roku 2003 pripravovala návrhy legislatívnych zmien zákona č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici, zákona č. 386/2002 Z.z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách, zákona č. 303/1995 Z.z. o rozpočtových pravidlách verejnej správy, zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch, zákona č. 530/1990 Z.z. o dlhopisoch a ďalších súvisiacich zákonov, predpisov a nariadení, ktoré bolo nevyhnutné novelizovať. Tieto legislatívne zmeny boli súčasťou prípravy ARDAL na jej hlavnú činnosť.

2.3. Implementácia systému Štátnej pokladnice

V priebehu roka 2003 sa ARDAL aktívne zapájala do implementácie informačného systému ŠP v module Riadenia likvidity a dlhu, nakoľko ARDAL priamo nadväzuje na pracovné postupy ŠP a je od týchto postupov závislá (jej výstupy priamo ovplyvňujú prevádzku ARDAL). Na druhej strane ARDAL musela nadviazať na zaužívané procesy MF SR, ktoré nedisponovalo žiadnym automatickým informačným systémom, a teda celá evidencia bola v papierovej podobe. Tieto procesy boli neflexibilné a nekorešpondovali so štandardnými postupmi používanými v komerčnej praxi. V rámci tohto modulu bola riešená príprava podkladov pre proces zhromažďovania informácií pre riadenie peňažných tokov na jedinom účte. ARDAL spolupracovala na špecifikácii účtovných postupov účtovania transakcií uzatváraných na medzibankovom finančnom trhu. V súvislosti s riadením zostatku na jedinom účte, ARDAL participovala na detailnom doladení podmienok vedenia účtov v NBS, ktoré slúžia k realizácii platieb v rámci domáceho a cezhraničného platobného styku ŠP. Taktiež spolupracovala pri mapovaní a vytváraní prevádzky ŠP s cieľom splniť požiadavky klientov, pri ktorých bola snaha o zabezpečenie podmienok pre klienta podobných v komerčnej sfére.

Nakoľko sa počas úvodnej analytickej etapy projektu nepodarilo doriešiť viacero kľúčových problematických okruhov v subprojekte Riadenia likvidity a dlhu (oblasť vysporiadavania operácií vykonávaných ARDAL, účtovanie operácií, cezhraničný platobný styk), bolo potrebné najskôr nadefinovať procesy a až následne implementovať informačný systém ARDAL. Z tohto dôvodu ARDAL vo veľkej miere kooperovala pri definovaní procesov so ŠP. Zároveň však z uvedených dôvodov dochádzalo k časovým sklzom pri definovaní požiadaviek na informačný systém ARDAL.

Informácie ohľadom riadenia likvidity, štátneho dlhu a realizácie štátneho rozpočtu sú neverejné. Na MF SR (KŠD) neexistovali jednoznačné pravidlá a predpisy na riadenie dlhu a likvidity, takže bolo zložité získať jasné a presné informácie, ktoré mali slúžiť na nastavenie informačného systému ARDAL za účelom riadenia likvidity jediného účtu štátu.

2.4. Implementácia informačných systémov ARDAL v roku 2003

V rámci celého systému ŠP bol v spolupráci s dodávateľskou firmou HP a s firmou PreFis implementovaný Treasury systém Finance Kit. Jedná sa o komplexný obchodný systém, ktorý podporuje aj riadenie rizík. Taktiež plne pokrýva požiadavky v oblasti Front, Middle a Back office. Svojou flexibilitou podporuje široký rozsah inštrumentov, požadovanej podpory v oblasti výkazníctva, riadenia rizík a merania výkonnosti. V tomto systéme ARDAL eviduje všetky uzatvorené transakcie a taktiež spracováva podklady pre vysporiadanie transakcií a pre riadenie rizík.

V rámci systému ŠP boli v ARDAL implementované nasledujúce informačné systémy, ktoré ARDAL potrebuje pre svoju hlavnú činnosť.

Reuters Dealing 3000 - informačný a komunikačný systém, ktorý slúži na uzatváranie obchodov na medzibankovom finančnom trhu.

Active8, Reuters 3000 Extra - komplexné informačné služby, ktoré slúžia na zabezpečenie informácií o dianí na finančných trhoch a poskytujú informácie, ktoré ovplyvňujú dianie na týchto trhoch.

BIPS - medzibankový zúčtovací systém, ktorý slúži na realizáciu platobného styku v domácej mene v SR. Taktiež slúži aj na monitorovanie realizácie platobného styku.

ManEx - informačný systém ŠP, prostredníctvom ktorého sa riadia a kontrolujú výdavky štátneho rozpočtu. Tento systém je prepojený so systémom RIS (rozpočtový informačný systém), v ktorom sú zadané rozpočty pre jednotlivé rozpočtové kapitoly. Prostredníctvom tohto systému sa realizuje platobný styk.

MS SQL - softvér slúžiaci na monitoring budúcich finančných tokov klientov ŠP, prostredníctvom ktorého ARDAL môže kvalitnejšie riadiť likviditu na jedinom účte. ARDAL navrhla štruktúru a v spolupráci s dodávateľskou firmou HP bol tento softvér v ARDAL implementovaný.

2.5. Preberanie agendy z MF SR

V súvislosti s prerozdelením činností a zodpovedností medzi MF SR, ARDAL, ŠP a NBS prechádzala časť agendy a niektoré činnosti vykonávané MF SR do ARDAL. V priebehu prípravy ARDAL na svoju hlavnú činnosť vypracovala zoznam agendy, ktorú preberala od vyššie spomenutých inštitúcií, ako aj presný harmonogram jej preberania tak, aby bol zabezpečený jej plynulý a bezproblémový prechod. Preberanie agendy a príprava ARDAL na svoju hlavnú činnosť boli ukončené v decembri 2003.

2.6. Kapitálový trh a emisie štátnych dlhopisov

V roku 2003 boli splatné štátne dlhopisy v menovitej hodnote 60,5 mld. Sk, zahraničné dlhopisy v menovitej hodnote 1 mld. EUR a 0,3 mld. USD a štátne pokladničné poukážky v menovitej hodnote 39,5 mld. Sk.

Emisie štátnych dlhopisov ARDAL začala ovplyvňovať už začiatkom apríla 2003, kedy navrhla emitovanie štátnych dlhopisov s nulovým kupónom. Z dôvodu splatnosti veľkého objemu dlhu denominovaného v EUR a USD, výhodných úrokových sadziieb na eurotrhu a neprimeraných požiadaviek domácich bánk na úrokové výnosy domácich štátnych dlhopisov, ARDAL navrhla emisiu eurobondu. Táto emisia sa úspešne uskutočnila v máji 2003 v menovitej hodnote 500 mil. EUR (menovitá hodnota emisie bola v novembri navýšená o 250 mil. EUR) s úrokovou sadzbou 3M Euribor + 0,05% a splatnosťou 2 roky. Vďaka tejto emisii došlo k zmenšeniu tlaku investorov na zvýšenie úrokových výnosov z domácich štátnych dlhopisov, taktiež sa získal čas na vypracovanie a schválenie stratégie riadenia dlhu.

V roku 2003 boli vydané domáce štátne dlhopisy v menovitej hodnote 98,5 mld. Sk, zahraničné štátne dlhopisy v menovitej hodnote 750 mil. EUR a štátne pokladničné poukážky v menovitej hodnote 54,6 mld. Sk.

V snahe zlepšiť transparentnosť zámerov emitenta (MF SR) a jeho komunikáciu s investormi a finančnými trhami, ARDAL vypracovala a v decembri 2003 po prvý krát v histórii Slovenska predložila investorom a finančnému trhu kompletný plán – záväzný harmonogram vydávania štátnych cenných papierov pre rok 2004. Cieľom tohto kroku bolo aj priblíženie sa bežnému štandardu krajín EÚ.

2.7. Stratégia riadenia štátneho dlhu do roku 2006

ARDAL v roku 2003 predložila MF SR na odsúhlasenie návrh stratégie riadenia štátneho dlhu. Pri vypracovávaní návrhu materiálu ARDAL vychádzala zo súčasného stavu dlhového portfólia a rizík súvisiacich so súčasnou štruktúrou dlhu. Na základe prijatých východísk na najbližšie roky boli v tomto materiáli konkretizované ciele a princípy na najbližšie roky, pričom boli do úvahy brané aj skúsenosti zo zahraničia. MF SR následne predložilo komplexný materiál „Stratégia riadenia štátneho dlhu do roku 2006“ Vláde Slovenskej republiky, ktorá ho schválila v novembri 2003.

Aukcie štátnych dlhopisov denominovaných v Sk

2004	3-ročný	5-ročný	5-ročný pohyblivý	10-ročný	15-ročný	Voľná aukcia
Január	12.1.2004		19.1.2004			
	26.1.2004					
Február			2.2.2004	9.2.2004		
	23.2.2004					
Marec			22.3.2004	8.3.2004		
				28.3.2004		
Apríl		8.4.2004				
	26.4.2004					
Máj				24.5.2004	10.5.2004	
Jún		7.6.2004				21.6.2004
Júl	2.7.2004		19.7.2004			
August					2.8.2004	
September	30.8.2004	16.8.2004	23.8.2004		13.9.2004	
				27.9.2004		27.9.2004
Október			11.10.2004			
November		25.10.2004				
	8.11.2004		22.11.2004			
December		6.12.2004				

Aukcie štátnych pokladničných poukázok

Dátum	Počet dní do splatnosti
16.2.2004	364
1.3.2004	364
15.3.2004	364
5.4.2004	364
19.4.2004	364
3.5.2004	364
17.5.2004	364
31.5.2004	364
14.6.2004	364
28.6.2004	364
12.7.2004	364

Dátum	Počet dní do splatnosti
26.7.2004	364
9.8.2004	364
23.8.2004	364
6.9.2004	364
20.9.2004	364
4.10.2004	364
18.10.2004	91
29.10.2004	91
15.11.2004	91
29.11.2004	91
13.12.2004	91

3. Hlavné aktivity ARDAL v roku 2004

Rok 2004 bol významným medzníkom v oblasti riadenia štátneho dlhu a likvidity štátnych a verejných financií. Bol prvým rokom ostrej prevádzky ARDAL a ŠP. Z hľadiska ARDAL je možné rok 2004 charakterizovať ako rok získavania skúseností so špecifikami peňažných tokov ŠP, MF SR (KŠD) a významnej časti celého okruhu verejných financií a s využívaním informačného systému a informačných technológií. V roku 2004 sa prvýkrát v histórii SR začala naplňať stratégia riadenia štátneho dlhu podľa vládou schváleného koncepčného materiálu - stratégie.

Medzi hlavné pozitíva a prínosy fungovania ARDAL v roku 2004 možno zahrnúť :

- bezproblémové zabezpečenie refinancovania štátu – historicky najvyššia potreba, takmer 218 mld. Sk,
- transparentnosť emisnej politiky štátu (zverejňovanie a dodržiavanie emisného kalendára),
- podporu stabilizácie peňažného trhu (úrokové sadzby a celková likvidita medzibankového peňažného trhu),
- zavedenie partnerského prístupu voči investorom a podstatné zlepšenie komunikácie s nimi v SR a v zahraničí,
- zníženie výdavkov na štátny dlh (využitie synergického efektu riadenia štátneho dlhu a likvidity. Štát si v každom momente požičiaval za trhovo najvýhodnejšie sadzby. ARDAL aktívne prispela prostredníctvom emisnej politiky a alokácie likvidity k zníženiu výnosov štátnych cenných papierov. Úspora v KŠD 3,707 mld. Sk – porovnanie schváleného rozpočtu so skutočnosťou (v prípade akruálneho porovnania úspora predstavuje 4,699 mld. Sk)),
- aktívne spravovanie voľnej likvidity štátu (v každom momente počas roka boli voľné finančné prostriedky štátu efektívne investované za trhové úrokové sadzby),
- realizácia mimoriadne úspešnej zahraničnej emisie dlhopisov v historicky najväčšej menovitej hodnote 1 mld. EUR s historicky najnižšou prirážkou (0,18%) k trhovej úrokovej sadzbe,
- zlepšenie ukazovateľov portfólia štátnych dlhopisov v súlade so schválenou stratégiou do roku 2006 - priemerná splatnosť sa zvýšila z 3,8 roka v roku 2003 na 4,7 roka v roku 2004 a durácia sa zvýšila z úrovne 2,4 roka v roku 2003 na 3,6 roka v roku 2004,
- zmenu systému vydávania štátnych cenných papierov s cieľom zlepšenia ich likvidity na sekundárnom trhu,
- významné priblíženie primárneho trhu štátnych cenných papierov a systému vydávania štátnych cenných papierov k štandardom EÚ,
- zavedenie transparentného a efektívneho refinančného systému medzi ŠP a MF SR – potrebami KŠD. Využitím tohto systému poklesla potreba vydania ŠPP o viac ako 22 mld. Sk, pričom zdroje zo ŠP boli podstatne lacnejšie ako z finančného trhu.

V roku 2004 sa vytvorili základné predpoklady pre profesionálne riadenie štátneho dlhu a likvidity a prakticky sa začala realizácia reformy riadenia verejných financií v tejto oblasti. Pozitívne dôsledky krokov uskutočnených v rámci reformy sa v plnom rozsahu prejavia v nasledujúcich rokoch.

Subjekty riadenia likvidity

System riadenia likvidity ovplyvňujú a tvoria tri subjekty.

Štátna pokladnica – rozpočtová organizácia, ktorej úlohou je viesť klientske účty (v súlade so zákonom č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov), vykonávať domáci a zahraničný platobný styk, vykonávať kontrolu čerpania výdavkov zo štátneho rozpočtu a realizovať štátny rozpočet,

Ministerstvo financií SR, resp. Kapitola Štátny dlh – zodpovedá za riadenie likvidity, štátneho rozpočtu a dlhu na jedinom účte štátu. Na tento účel emituje štátne cenné papiere, prijíma úvery a vykonáva operácie na finančnom trhu, účtuje o týchto operáciách,

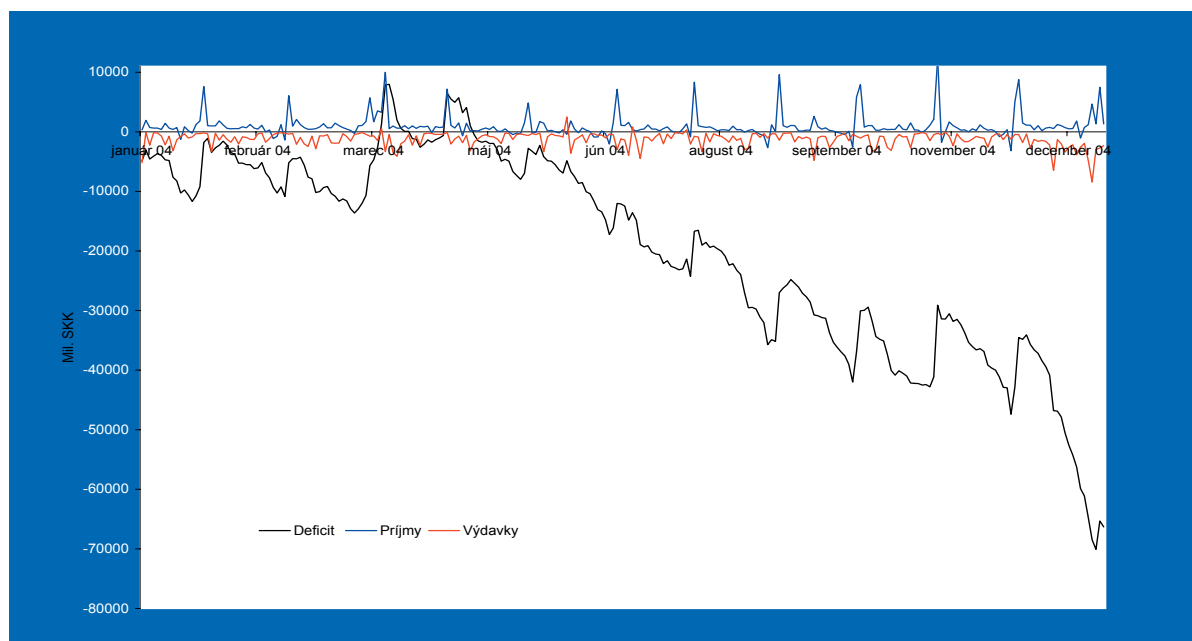
ARDAL – je rozpočtová organizácia, ktorá zabezpečuje činnosti súvisiace s riadením likvidity a štátneho dlhu pre MF SR (KŠD) na jedinom účte štátu a s ním súvisiace riziká. ARDAL ďalej riadi likviditu ŠP na jedinom účte ŠP a s ňou spojené riziká.

V tejto súvislosti ARDAL v spolupráci s MF SR (KŠD) vypracovala materiál, v ktorom bol jasne zadaný spôsob výmeny účtovných podkladov a príprava rozpočtu klienta KŠD.

3.1. Deficit a riadenie likvidity v roku 2004

3.1.1. Vývoj deficitu

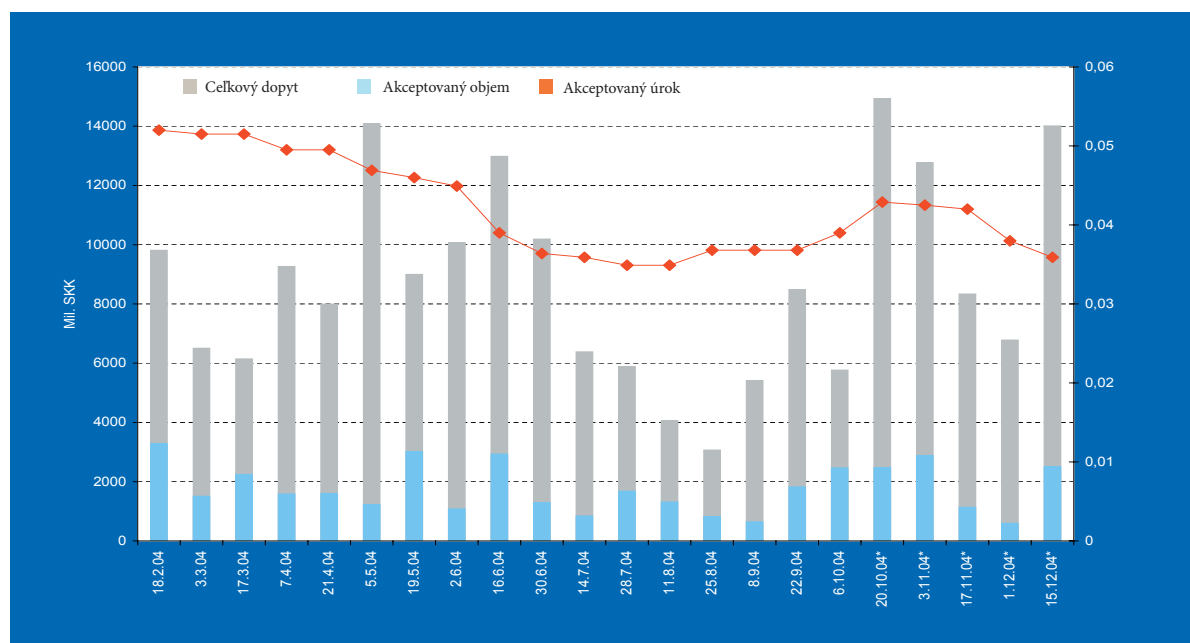
Graf č. 1: Vývoj príjmov, výdavkov a deficitu



Deficit k 31.12.2004 bol 70 288 mil. Sk (rozpočtovaný deficit na rok 2004 bol 78 495 mil. Sk). Príjmy štátneho rozpočtu boli 242 444 mil. Sk (z toho DPH 99 572 mil. Sk, spotrebné dane 43 405 mil. Sk a dane z príjmov 60 549 mil. Sk; rozpočtované príjmy boli 231 957 mil. Sk). Výdavky štátneho rozpočtu boli 312 733 mil. Sk (rozpočtované výdavky boli 310 452 mil. Sk). Počas roka bol dočasný nesúlad medzi potrebami a zdrojmi štátneho rozpočtu krytý čiastočne cez ŠPP a čiastočne dočasne voľnými zdrojmi kumulovanými na splácanie dlhu. Ku koncu roka boli celkove emitované ŠPP v menovitej hodnote 38 881 mil. Sk. Aukcie ŠPP sa uskutočňovali v súlade so schváleným harmonogramom na rok 2004. Zo ŠP bolo ku koncu roka prostredníctvom refinančného systému využitých 18 248 mil. Sk dočasne voľných finančných prostriedkov (z toho na O/N 15 298 mil. Sk a 2 950 mil. Sk na obdobie od 2-týždňov do 6 mesiacov). Z medzibankového trhu boli k 31.12.2004 prijaté finančné zdroje v objeme 10 850 mil. Sk.

3.1.2. Emisie ŠPP v roku 2004

Graf č. 2: Prehľad výsledkov ročných aukcií ŠPP

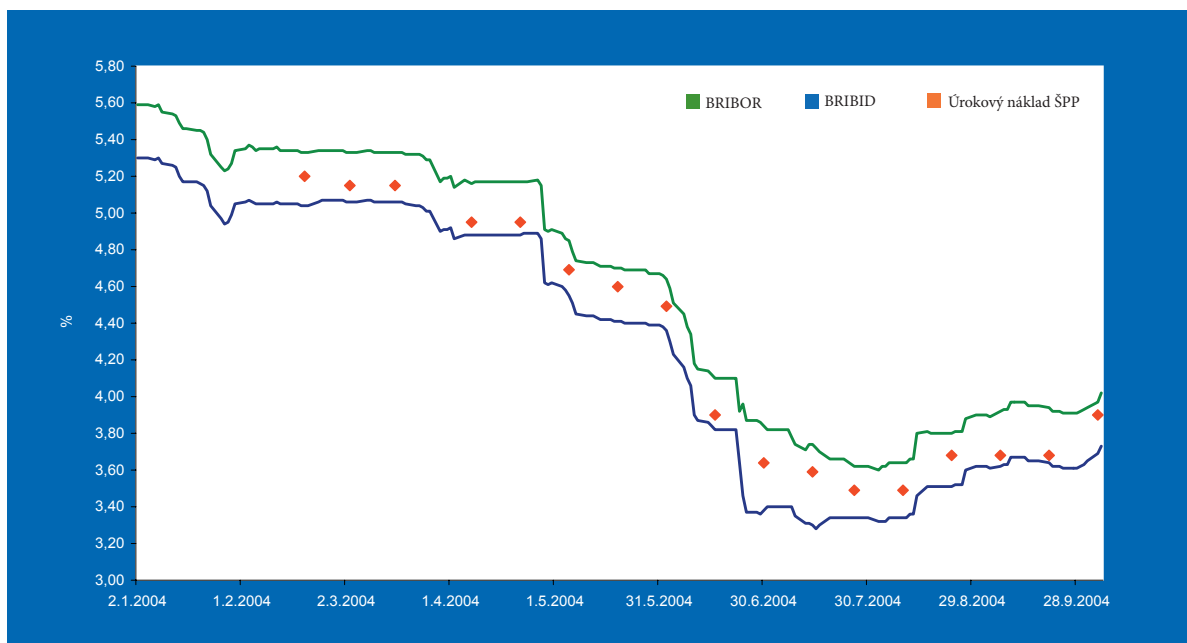


* 3 mesačné ŠPP

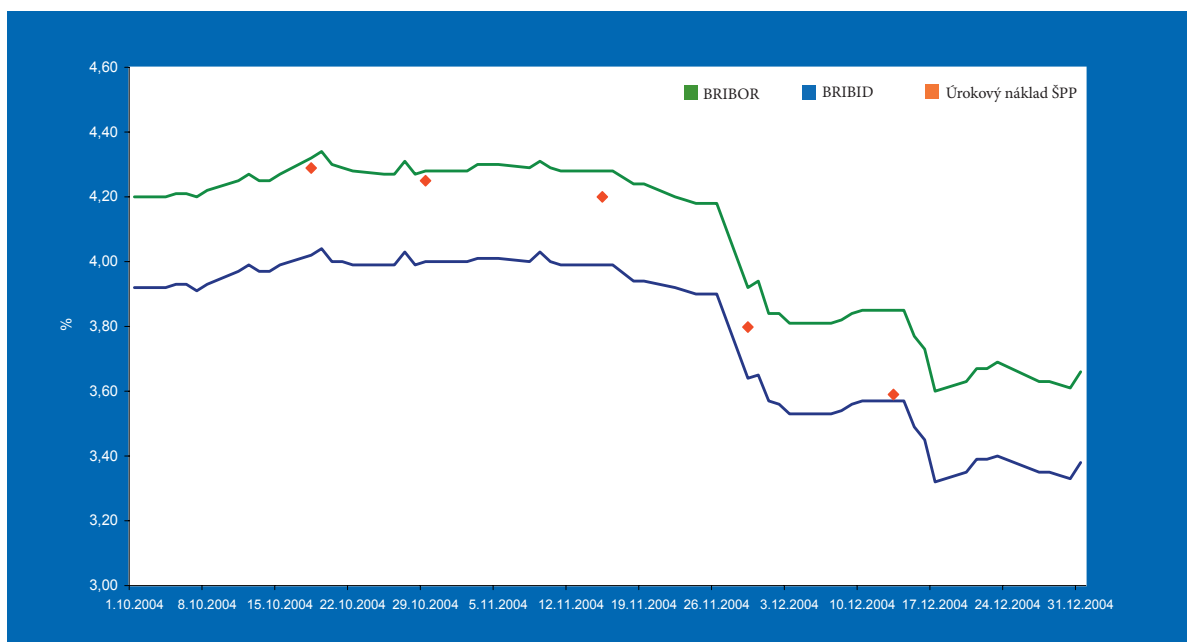
V roku 2004 boli vydané ŠPP v celkovej menovitej hodnote 38 881 mil. Sk. Akceptované úrokové sadzby sa v prípade ročných ŠPP pohybovali od 3,49% per annum do 5,2% per annum, v prípade 3 mesačných ŠPP sa úrokové sadzby pohybovali od 3,59% per annum do 4,289% per annum. Akceptované úrokové sadzby boli počas celého roka medzi hodnotami BRIBOR – BRIBID. Priemerná úroková sadzba (vážená hodnotou a splatnosťou) portfólia ŠPP emitovaných v roku 2004 bola 4,336% per annum.

3.1.3. Porovnanie úrokových nákladov ŠPP s BRIBOR-om

Graf č. 3: Prehľad úrokových nákladov 1-ročných ŠPP a 12M BRIBOR-u

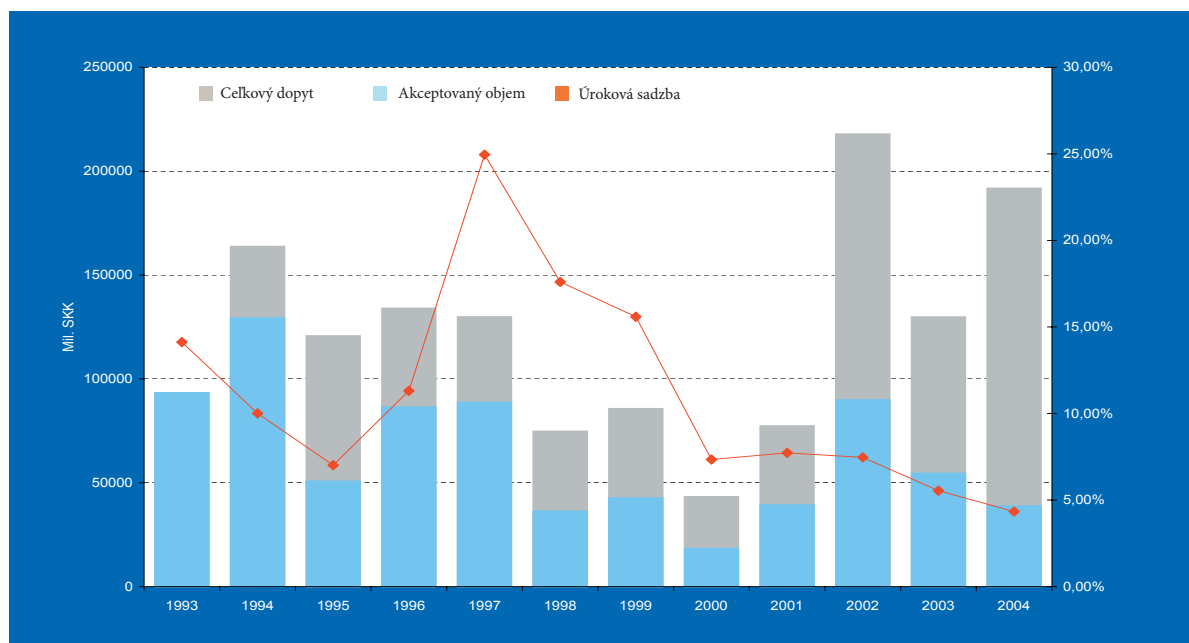


Graf č. 4: Prehľad úrokových nákladov 3-mesačných ŠPP a 3M BRIBOR-u



3.1.4. Emisie ŠPP v období 1993 - 2004

Graf č. 5: Prehľad výsledkov aukcií ŠPP v jednotlivých rokoch



3.2. Riadenie likvidity v roku 2004 a refinančný systém

3.2.1. Rok 2004 - rok prechodu

Do roku 2003 bankové služby štátnemu rozpočtu poskytovala NBS. V súvislosti s presunom týchto služieb do ŠP bolo potrebné pripraviť celý systém riadenia dlhu a likvidity MF SR (KŠD) na jednoročné prechodné (preklenovacie) obdobie, ktoré slúžilo na postupný presun všetkých klientov z NBS do ŠP. Presun bol rozdelený na štyri etapy, pričom v 2. etape zapájania klientov do ŠP bol aj klient MF SR (KŠD). V tejto súvislosti bolo potrebné pripraviť presun bankových účtov a nábeh klienta MF SR (KŠD), ktorý emituje štátne cenné papiere na krytie deficitu a dlhu a zabezpečuje likviditu jediného účtu štátu.

Rok 2004 bol špecifický aj preto, že výdavky a príjmy štátneho rozpočtu sa realizovali prostredníctvom klientskych účtov vedených v ŠP a zároveň v NBS. Z tohto dôvodu jednou z prioritných úloh ARDAL, prostredníctvom klienta MF SR (KŠD), bolo zabezpečiť krytie tej časti štátneho rozpočtu, ktorá sa do konca roka 2004 realizovala prostredníctvom účtov v NBS. Na zabezpečenie likvidity na oboch účtoch bolo potrebné dôkladne sa oboznámiť nielen s procesmi a prevádzkou ŠP, ale rovnako aj so špecifikami platobného styku v NBS.

3.2.2. Systém refinancovania

Jedným z hlavných zámerov vzniku systému ŠP bola snaha centralizovať pokiaľ možno všetky finančné prostriedky štátu. Centralizované zdroje priamo využiť na krytie potrieb štátu súvisiacich s financovaním štátneho rozpočtu a s riadením likvidity, výsledkom čoho je úspora nákladov.

ARDAL navrhla spôsob riadenia finančných tokov ŠP, pričom finančné toky MF SR (KŠD) sú riadené na základe refinančného vzťahu medzi týmito dvoma klientmi prostredníctvom refinančných obchodov, ktorými si štát od ŠP požičiava finančné prostriedky na krytie svojich finančných potrieb.

ARDAL sa uvedeným spôsobom podarilo transformovať riadenie likvidity dvoch štátnych subjektov do riadenia likvidity jedného. V dôsledku toho došlo k úspore nákladov pri presune finančných prostriedkov medzi viacerými finančnými subjektmi (finančné inštitúcie úverujú štát a zároveň si ŠP ukladá u nich prebytočné zdroje). Taktiež došlo k úspore úrokových marží pri čerpaní pôžičiek, pri deponovaní prebytočných zdrojov a pri znížení nákladov súvisiacich s tvorbou povinných minimálnych rezerv.

3.2.3. Operácie na medzibankovom trhu

Zámerom ARDAL bolo stať sa súčasťou medzibankového trhu, pričom cieľom bolo využívať štandardné nástroje, ktoré majú k dispozícii komerčné banky. Napriek snahe ARDAL o nájdenie spoločnej platformy s NBS nedošlo k dohode. NBS umožnila v závere roka MF SR zúčastňovať sa dočasne primárnych aukcií PP NBS. ARDAL tak bola nútená realizovať transakcie v mene MF SR a ŠP s komerčnými bankami, čo zapríčinilo nárast kreditného rizika štátu. V roku 2004 sa ARDAL zúčastnila dvoch primárnych aukcií PP NBS a investovala finančné zdroje v hodnote 6 920 mil. Sk za priemernú úrokovú sadzbu 4,310% per annum (vážená hodnotou a splatnosťou).

ARDAL v roku 2004 uskutočňovala hlavne krátkodobé medzibankové depozitá v prospech ŠP a MF SR (KŠD) v súlade so schválenými limitmi na jednotlivé domáce a zahraničné komerčné banky.

Za účelom zabezpečenia likvidity ARDAL v priebehu roka prijala na účet MF SR medzibankové depozitá (úvery) v hodnote od 300 mil. Sk do 10 900 mil. Sk za priemernú úrokovú sadzbu 3,017% per annum (vážená hodnotou a splatnosťou).

	Úroková sadzba*
Zhodnocovanie zdrojov ŠP	4,272 % p.a.
Zhodnocovanie zdrojov v NBS	3,127 % p.a.
PP NBS	4,310 % p.a.
MM úvery	3,017 % p.a.
Úvery-refinančný systém	3,021 % p.a.

* úroková sadzba vážená objemom a splatnosťou

3.3. Riadenie dlhu v roku 2004

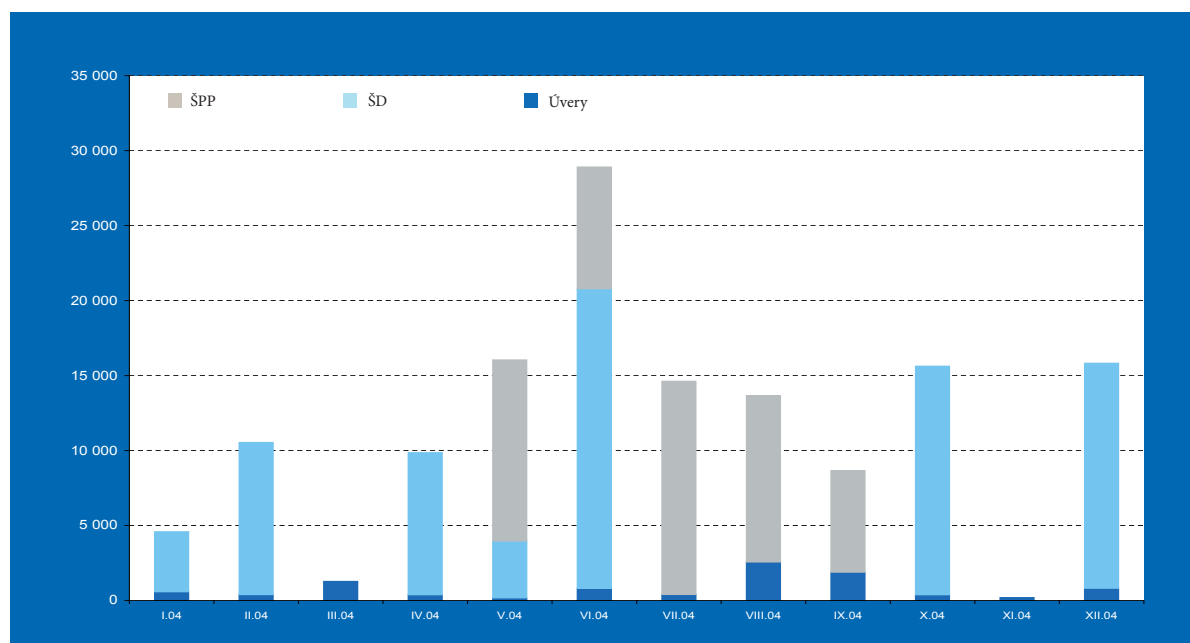
Stratégia riadenia štátneho dlhu do roku 2006 je hlavným a východiskovým dokumentom, ktorý na uvedené časové obdobie stanovuje základné rámce a smerovanie politiky riadenia dlhu. Stratégia pokrýva iba tú časť dlhu a likvidity, ktorá je riadená MF SR, t.j. štátny dlh a likviditu tých subjektov, ktoré sú riadené Vládou SR. Stratégiu riadenia štátneho dlhu vypracúva MF SR v spolupráci s ARDAL a schvaľuje ju vláda. Prvá stratégia, ktorej pôsobnosť je ohraničená rokom 2006, už bola schválená na jeseň 2003, jej ročná konkretizácia na rok 2005 bola vypracovaná v júli 2004. Dokument na ďalšie obdobie, ktorého trvanie bude spresnené neskôr, a to najmä vzhľadom na cieľový rok zavedenia eura na Slovensku, bude pripravený v priebehu 1. polroka 2006.

Na základe potreby aktívneho riadenia dlhu a tiež v súlade s požiadavkami trhu bol celkom zmenený prístup k emisiám cenných papierov. Ad hoc emisie podľa okamžitých potrieb finančných zdrojov v priebehu roku 2004 neboli používané. V súlade s profilom splatnosti štátneho dlhu bol vytvorený a zverejnený harmonogram emisií a rovnako kalendár aukcií na rok 2004, ktorý bol na rozdiel od predošlých rokov záväzný. Okrem dvoch aukcií štátnych dlhopisov, ktoré bolo potrebné presunúť na neskorší termín z dôvodu veľkého rizika nespôsobilosti CDCP vysporiadať výsledky aukcie, bol kalendár aukcií štátnych cenných papierov dodržaný.

Pri štátnych dlhopisoch vydávaných v roku 2004 bola stanovená štandardná hodnota emisií na 40 mld. Sk (pre kratšie doby splatnosti, t.j. do 5 rokov je do budúca možný štandard aj 20 mld. Sk). Cieľom tohto kroku bolo priblíženie sa štandardu krajín EÚ a postupné zlepšenie sekundárneho trhu so štátnymi cennými papiermi.

3.3.1. Splatnosť štátneho dlhu v roku 2004

Graf č. 6: Prehľad splatnosti štátneho dlhu

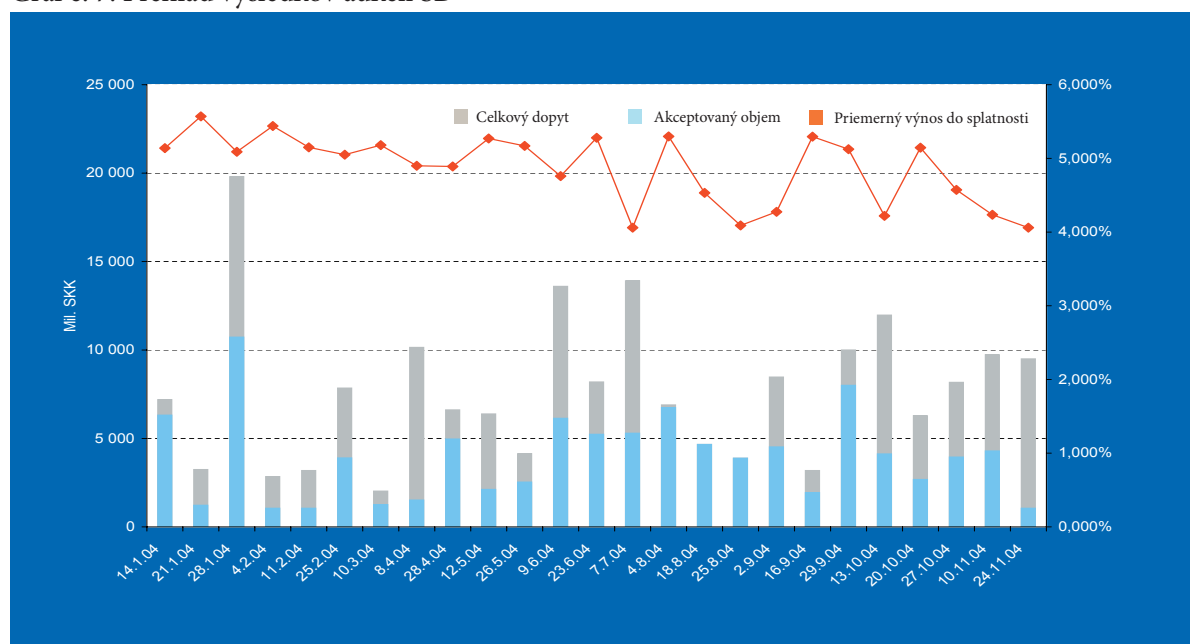


V roku 2004 sa realizovali splátky istín štátneho dlhu v hodnote 139 734 mil. Sk (z toho ŠD predstavujú 77 633 mil. Sk, úvery 9 852 mil. Sk a ŠPP 52 249 mil. Sk). Na krytie takmer 140 mld. Sk splatného dlhu v roku 2004 bolo na domácom kapitálovom trhu otvorených päť nových emisií štátnych dlhopisov so splatnosťou 3 – 15 rokov, s ktorými bolo uskutočnených 27 aukcií.

Otvorený bol dlhopis so splatnosťou 3 roky s nulovou úrokovou sadzbou kupónu, dlhopis so splatnosťou 5 rokov s pohyblivou úrokovou sadzbou kupónu naviazanou na ročný BRIBOR, dlhopis so splatnosťou 5 rokov s pevnou úrokovou sadzbou kupónu 4,8 % per annum, dlhopis so splatnosťou 10 rokov s pevnou úrokovou sadzbou kupónu 4,9 % per annum a dlhopis so splatnosťou 15 rokov s pevnou úrokovou sadzbou kupónu 5,3 % per annum. Na domácom trhu boli vydané štátne dlhopisy v menovitej hodnote 100 989 mil. Sk. Priemerná úroková sadzba dosiahnutá pri aukciách uskutočnených v roku 2004 vážená hodnotou bola 4,821% per annum. Priemerná úroková sadzba portfólia nesplatených štátnych dlhopisov denominovaných v slovenských korunách vážená hodnotou bola 6,35% per annum. Zostávajúca časť takmer 40 mld. Sk bola získaná emisiou Eurobondu v máji 2004.

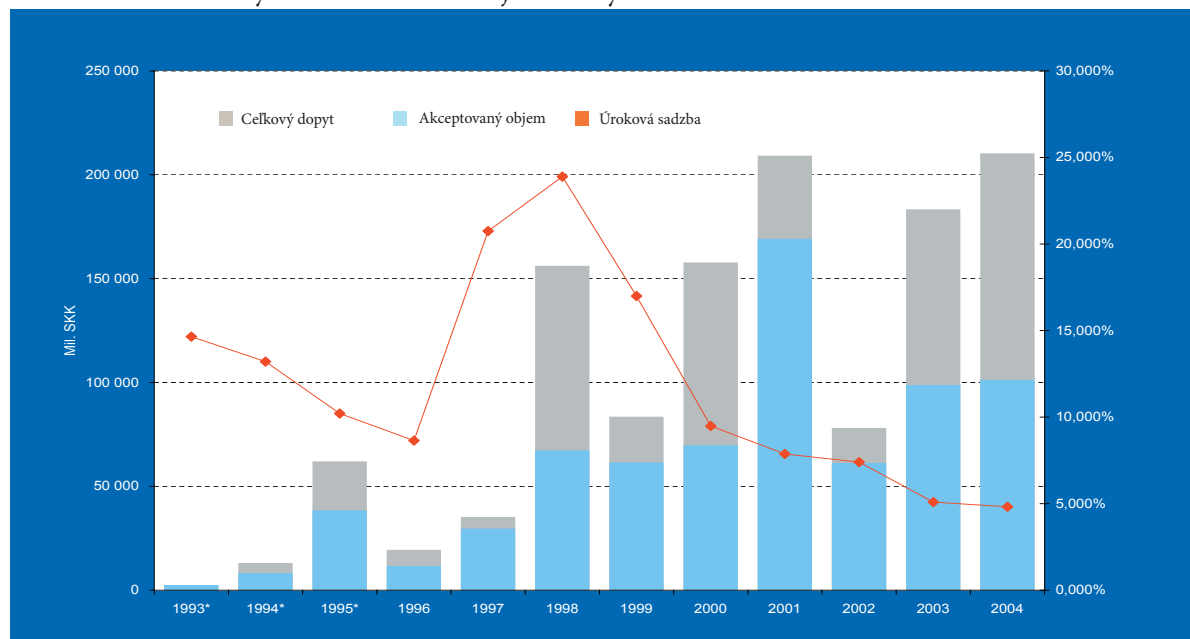
3.3.2. Emisie štátnych dlhopisov v roku 2004

Graf č. 7: Prehľad výsledkov aukcií ŠD



3.3.3. Emisie štátnych dlhopisov v období 1993 - 2004

Graf č. 8: Prehľad výsledkov aukcií ŠD v jednotlivých rokoch



* približné údaje

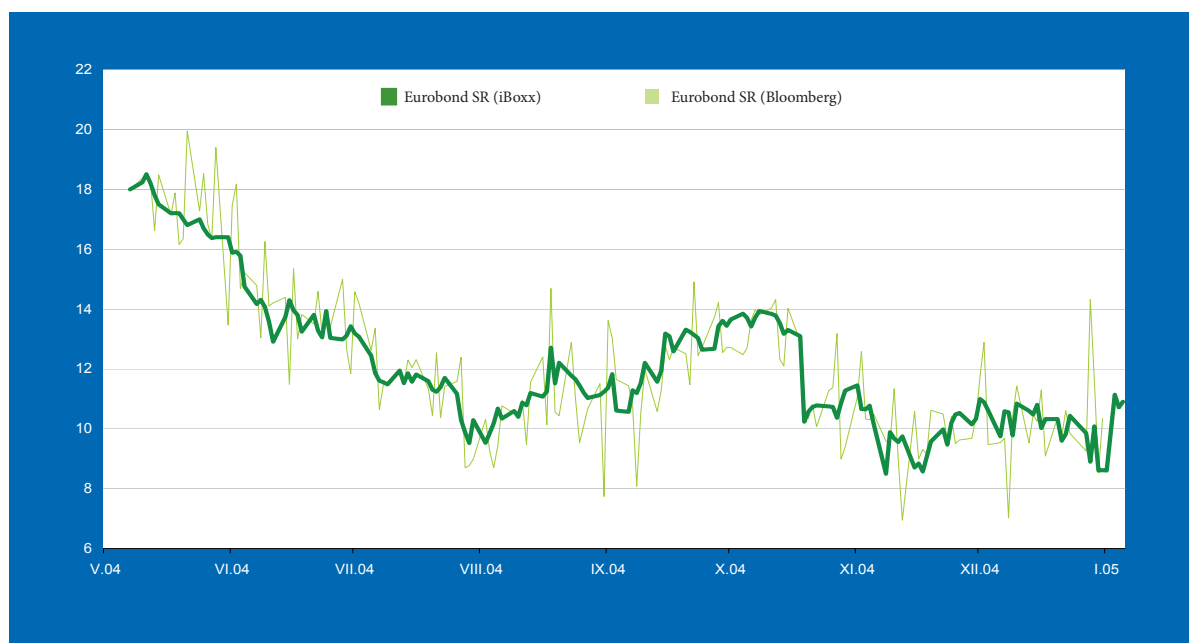
3.3.4. Koordinácia riadenia likvidity a dlhu

Významným prínosom ARDAL v roku 2004 bolo zosúladenie riadenia likvidity a dlhu. Finančný tok celej ŠP (MF SR (KŠD) je jeho súčasťou) riadi odbor riadenia likvidity a zabezpečovacích operácií, ktorý o vývoji situácie informuje odbor riadenia dlhu. V prípade nepriaznivých trhových podmienok na kapitálovom trhu, odbor riadenia dlhu nie je nútený emitovať cenné papiere, resp. v prípade priaznivých cenových podmienok môže emitovať viac cenných papierov ako je okamžitá potreba a dočasne tieto zdroje zhodnocovať na medzibankovom trhu. Tento synergický efekt poskytuje priestor na preklopenie dočasne nepriaznivých podmienok a umožňuje štátu refinancovať sa za najlepších trhových podmienok. Synergický efekt riadenia likvidity a trhu prináša stabilizáciu peňažného trhu a znižuje volatilitu úrokových sadzieb.

3.3.5. Eurobond

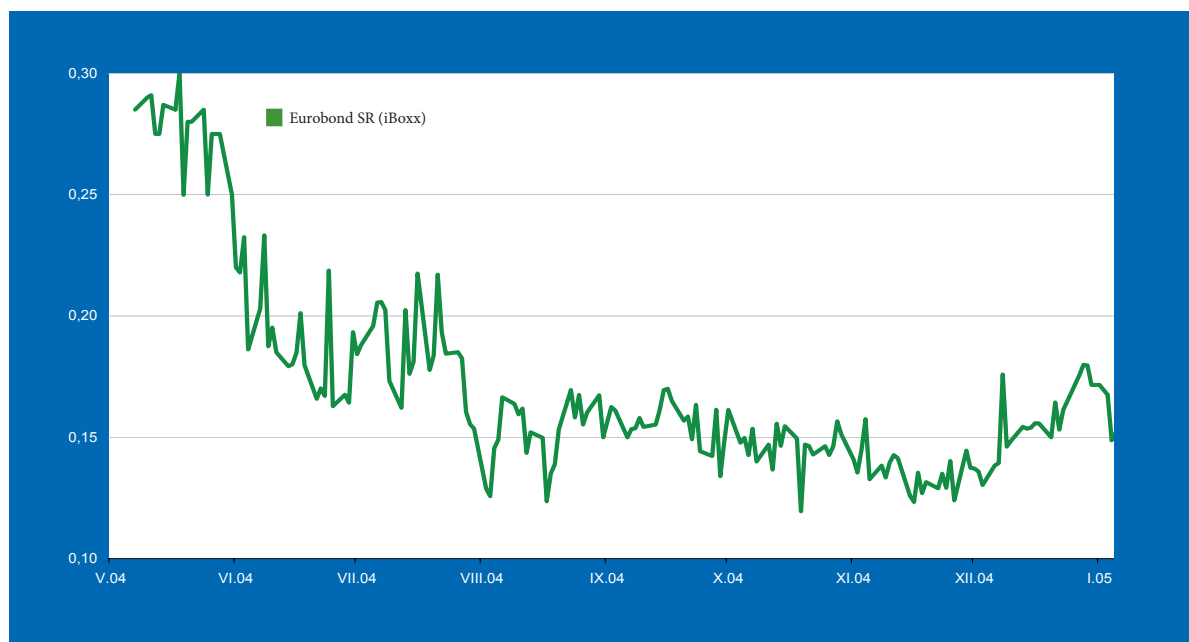
Vychádzajúc zo súčasných podmienok na kapitálovom trhu v EÚ a vzhľadom k vstupu Slovenska do EÚ a pravdepodobnom vstupe do EMU v roku 2009, bol zmenený prístup k emitovaniu štátnych dlhopisov denominovaných v zahraničných menách. V súlade so „Stratégiou riadenia štátneho dlhu do roku 2006“ bol 23. mája 2004 emitovaný eurobond v menovitej hodnote 1 mld. EUR so splatnosťou 10 rokov a s pevnou úrokovou sadzbou kupónu. Časovanie emisie bolo prispôbené emisiám zahraničných dlhopisov splatných v roku 2004. Emisia bola realizovaná syndikátom bánk vedených Morgan Stanley, Dresdner Kleinwort Wasserstein a ABN AMRO, ktorí boli vybraní prostredníctvom výberového konania. Štátny dlhopis bol emitovaný doteraz v najvyššej nominálnej hodnote 1 mld. EUR pri celkovom dopyte takmer 2,6 mld. EUR. Z hľadiska rozdielu voči porovnávacej hodnote (výnosová krivka na EUR), ide o najlepší slovenský eurobond v histórii. Zahraničnými analytikmi a odbornými novinármi bol zaradený medzi tri najúspešnejšie emisie krajín SVE v roku 2004. Pri emisii bol dosiahnutý rozdiel voči porovnávacej hodnote výnosovej krivky na EUR 0,18% (približne 0,32% voči bundu – nemeckému benchmarkovému štátnemu dlhopisu s rovnakou splatnosťou). Najtesnejšia hodnota rozdielu voči porovnávacej hodnote výnosovej krivky na EUR z krajín nových členov EÚ podobnej splatnosti bola dosiahnutá aj vďaka načasovaniu emisie v mesiaci vstupu Slovenska do EÚ a povesti, ktorú si Slovensko získalo svojimi reformami. Vďaka pokračujúcej integrácii nových členov EÚ a pokračujúcim reformám na Slovensku sa uvedený rozdiel do konca roka 2004 pohyboval okolo hodnoty 0,10%. Eurobond sa aktívne obchoduje na elektronickej platforme NewEuro market MTS, pričom rozdiel ponuka - dopyt sa dostal z hodnoty 0,30% pri emisii na hodnotu 0,16% ku koncu roka 2004. Slovenský eurobond najviac obchodovali - Lehman Brothers, KBC, UBM a Dresdner KW. Kotačné kritériá najviac dodržiavajú UBM, Dresdner KW, Fortis a KBC.

Graf č. 9: Vývoj rozdielu eurobondu SR voči bundu



iBoxx, Bloomberg - spoločnosti poskytujúce trhové informácie

Graf č. 10: Vývoj rozdielu cien predaj-nákup eurobondu splatného v roku 2014



iBoxx - spoločnosť poskytujúca trhové informácie

3.3.6. Kalendár aukcií štátnych cenných papierov na rok 2005

MF SR 16. decembra 2004 schválilo predložený návrh harmonogramu aukcií štátnych cenných papierov na rok 2005.

Kalendár emisií ŠPP v roku 2005

Dátum emisie	Dátum splatnosti ŠPP	Menovitá hodnota
12.1.2005	12.10.2005	40,0 mld. Sk
7.6.2005	6.6.2006	31,5 mld. Sk
25.8.2005	24.8.2006	30,0 mld. Sk

Kalendár aukcií ŠPP v roku 2005

Dátum aukcie	Dátum emisie
6.6.2005	8.6.2005
20.6.2005	22.6.2005
4.7.2005	6.7.2005
18.7.2005	20.7.2005
1.8.2005	3.8.2005
15.8.2005	17.8.2005
26.8.2005	31.8.2005
12.9.2005	14.9.2005
26.9.2005	28.9.2005
10.10.2005	12.10.2005
24.10.2005	26.10.2005
7.11.2005	9.11.2005
21.11.2005	23.11.2005
5.12.2005	7.12.2005

Kalendár aukcií štátnych dlhopisov v roku 2005

	Dátum aukcie	Dátum emisie	Emisia
1.	7.2.2005	9.2.2005	5- ročný – fix (TB 203)
2.	21.2.2005	23.2.2005	voľná
3.	7.3.2005	9.3.2005	15- ročný – fix (TB 204)
4.	21.3.2005	23.3.2005	voľná
5.	4.4.2005	6.4.2005	5- ročný – float (TB 201)
6.	18.4.2005	20.4.2005	voľná
7.	2.5.2005	4.5.2005	7-ročný – zerobond (TB 205)
8.	16.5.2005	18.5.2005	voľná
9.	30.5.2005	1.6.2005	10- ročný – fix (TB202)
10.	13.6.2005	15.6.2005	voľná
11.	27.6.2005	29.6.2005	5- ročný – fix (TB 203)
12.	11.7.2005	13.7.2005	15-ročný – fix (TB 204)
13.	25.7.2005	27.7.2005	5-ročný – float (TB 201)
14.	8.8.2005	10.8.2005	voľná
15.	22.8.2005	24.8.2005	7- ročný– zerobond (TB 205)
16.	5.9.2005	7.9.2005	10-ročný – fix (TB 202)
17.	19.9.2005	21.9.2005	5-ročný – fix (TB 203)
18.	3.10.2005	5.10.2005	15-ročný – fix (TB 204)
19.	17.10.2005	19.10.2005	5- ročný – float (TB201)
20.	31.10.2005	2.11.2005	voľná
21.	14.11.2005	16.11.2005	7- ročný - zerobond (TB 205)
22.	28.11.2005	30.11.2005	10-ročný – fix (TB 202)
23.	12.12.2005	14.12.2005	5-ročný – fix (TB 203)

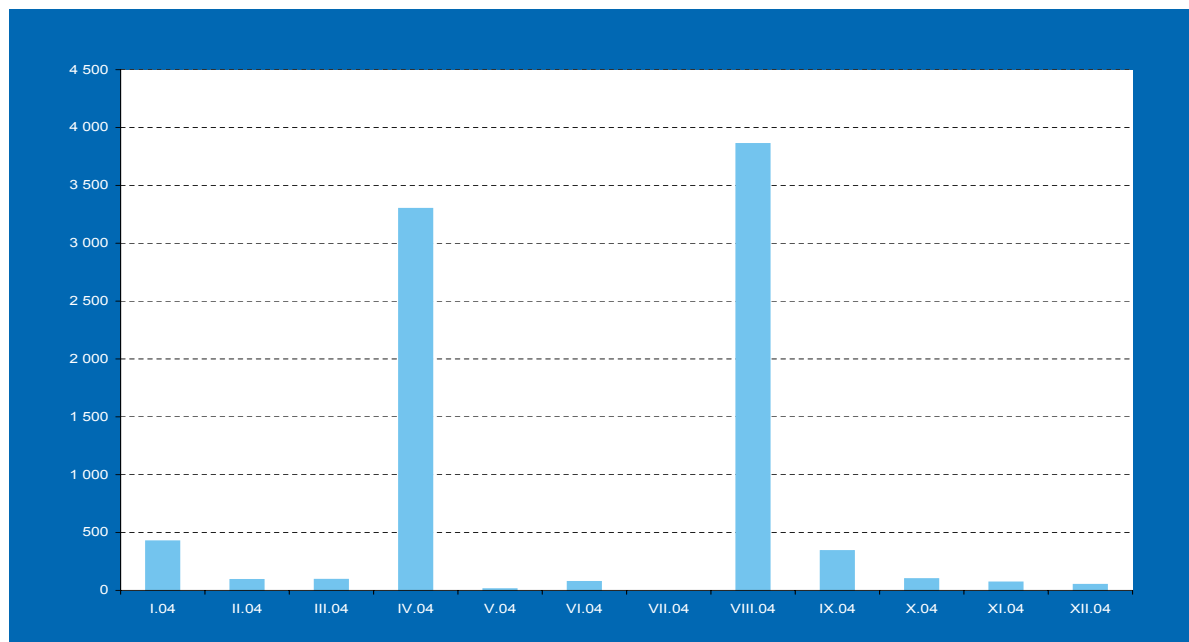
*voľná emisia – ARDAL môže týždeň pred oznámením o aukcii rozhodnúť o uskutočnení aukcie, o tom či bude predmetom aukcie ŠPP alebo ŠD a o tom, ktorý cenný papier bude zaradený do aukcie

3.3.7. Očakávané fungovanie systému Štátnej pokladnice v roku 2005

Od 1. januára 2005 budú do systému ŠP zapojení všetci klienti verejného sektora, vplyvom čoho dôjde k nárastu primárnych zdrojov ŠP. V súvislosti s centralizáciou finančných prostriedkov štátu a zlepšením plánovania príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu, a tým aj vývoja deficitu, systém ŠP prispeje k efektívnejšiemu využitiu centralizovaných finančných zdrojov štátu. V roku 2005 je možné v oblasti získavania zdrojov krytia deficitu očakávať podstatný pokles vydaných štátnych pokladničných poukážok.

3.3.8. Úvery

Graf č. 11: Prehľad čerpania vládnych úverov v roku 2004



V priebehu roka 2004 sa čerpali vládne úvery v celkovej hodnote 8 431 mil. Sk (kurz k 31.12.2004 NBS stred). K 31. decembru 2004 celková hodnota záväzkov z vládnych úverov bola 49 716 mil. Sk (kurz NBS stred k 31.12.2004). V závere roka sa začala pripravovať analýza za účelom reštrukturalizácie úverového portfólia. Cieľom bude dosiahnuť zmenu finančných podmienok úverov a v prípade možnosti predčasne splatiť nevýhodné úvery.

3.3.9. Štruktúra záväzkov SR

Položka	Stav v tis. Sk k 31. 12. 2004
1. Štátne dlhopisy	397 622 965
ŠD vydané v Sk	310 323 000
ŠD vydané v cudzej mene	87 291 000
Rehabilitačné ŠD	8 965
2. Štátne pokladničné poukážky	38 881 000
3. Vládne úvery	16 252 291
4. Prevzaté úvery od ŽSR a Žsp, a. s.	18 223 373
5. Prevzaté úvery od ŠFCH	14 437 560
6. Iné záväzky	1 061 077
7. Pôžička od Štátnej pokladnice	18 247 839
8. Krátkodobé pôžičky od finančných inštitúcií	10 850 000
Celkový záväzok štátu	515 576 106

4. Ciele ARDAL na najbližšie roky

Všeobecný cieľ v oblasti riadenia dlhu a likvidity zadefinovaný v „Stratégii riadenia štátneho dlhu do roku 2006“ je zabezpečenie likvidity a prístup na trh pre financovanie potrieb štátu transparentným, obozretným a nákladovo úsporným spôsobom, za predpokladu udržania rizík obsiahnutých v portfóliu štátneho dlhu na akceptovateľnej úrovni. Úlohou ARDAL bude aj naďalej predovšetkým:

- zaviesť elektronické aukcie štátnych cenných papierov,
- zabezpečiť profesionálne riadenie dlhu a likvidity, v rámci ktorého bude optimalizovať štruktúru dlhu a náklady s ním spojené na základe analýzy trhu, analýzy portfólia dlhu a vypracovaného systému riadenia rizík,
- umožniť oddelenie operatívneho riadenia dlhu a likvidity od formulovania politiky a kontroly dodržiavania rámcov a pravidiel,
- ďalej zlepšiť komunikáciu s trhom a investormi a v spolupráci s MF SR a ostatnými inštitúciami pokúsiť sa zvýšiť likviditu trhu so štátnymi cennými papiermi,
- zabezpečiť flexibilitu operatívneho riadenia dlhu,
- zvýšiť podiel automatizácie v procese spracovania platieb týkajúcich sa splátok štátneho dlhu,
- na medzinárodnej úrovni spolupôsobiť pri integrácii finančného trhu a finančného riadenia okruhu verejných financií s krajinami EÚ.

Významnou zmenou, ktorá ovplyvní riadenie likvidity ŠP v cudzích menách bude fakt, že sa pripravuje presun cudzomenových nostro účtov z NBS do vybranej komerčnej banky. Dôvodom je zastaraný systém cezhraničného platobného styku v NBS, ktorý nie je vyhovujúci pre požiadavky ŠP.

V súvislosti so zmenou cezhraničného platobného styku sa ARDAL pripravuje na aktívne riadenie devízovej pozície ŠP, a s tým súvisiace medzibankové obchody.

Zámerom ARDAL je v roku 2005 začať s realizáciou menových konverzií, forwardov, menových swapov, menovo-úrokových swapov a ďalších derivátnych operácií slúžiacich na zabezpečenie pozície ŠP a MF SR (KŠD) na medzibankovom trhu.

Ďalším z cieľov ARDAL je zníženie kreditného rizika, ktorému sa vystavuje Slovenská republika prostredníctvom depozít v komerčných bankách. ARDAL plánuje v roku 2005 postupný prechod od depozitných obchodov k REPO - obchodom so štátnymi cennými papiermi, pričom je potrebné vyjasniť legislatívne aspekty, ktoré používaniu REPO - obchodov ako štandardného produktu doteraz bránili.