

SPRÁVA O ČINNOSTI

2005 - 2006



**Obsah**

1. kapitola	Príhovor riaditeľa ARDAL	1. strana
2. kapitola	Úvod	2. strana
3. kapitola	Personálne a finančné zdroje	3. strana
4. kapitola	Medzníky v rokoch 2005 a 2006	5. strana
5. kapitola	Makroekonomický prehľad	7. strana
6. kapitola	Vývoj štátneho rozpočtu v rokoch 2005 a 2006	8. strana
7. kapitola	Riadenie likvidity	9. strana
8. kapitola	Riadenie dlhu	10. strana
9. kapitola	EUROBOND	14. strana
10. kapitola	Riadenie rizík	16. strana
	Predlžovanie priemernej splatnosti portfólia štátnych cenných papierov a durácie portfólia štátnych cenných papierov	17. strana



Vážení čitatelia,

predkladám Vám Správu o činnosti Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity v rokoch 2005 a 2006. Rok 2006 bol tretím aktívnym rokom našej činnosti v oblasti riadenia štátneho dlhu a likvidity, a preto je priestor na malé bilancovanie činnosti našej organizácie za toto obdobie.

Kým roky 2003 a 2004 boli obdobím predovšetkým obsahového, personálneho a technického budovania agentúry, v období rokov 2005 a 2006 ARDAL aktívne naplňala stratégiu riadenia štátneho dlhu, ktorú schválila vláda Slovenskej republiky v novembri 2003 a venovala sa svojej hlavnej činnosti, efektívnemu krytiu štátneho dlhu a aktívnemu riadeniu likvidity štátu.

V roku 2005 sa naplno prejavili finančné prínosy systému štátnej pokladnice v oblasti znižovania nákladov na dlhovú službu a znižovania nákladov na riadenie likvidity, a to najmä prostredníctvom využívania zdrojov zo Štátnej pokladnice. Zvýšenie flexibility riadenia štátneho dlhu umožnilo pružnejšie reagovať na zmenenú situáciu na finančných trhoch, čím sa významne znížili finančné riziká štátneho dlhu a obmedzili dodatočné výdavky štátneho rozpočtu. K štandardizácii primárneho trhu štátnych cenných papierov SR najmä z medzinárodného hľadiska prispelo zavedenie elektronického aukčného predaja štátnych cenných papierov od januára 2005.

Cielové ukazovatele Stratégie riadenia štátneho dlhu na roky 2003 až 2006 plánované na rok 2006 agentúra dosiahla už v závere roka 2005. Priemerná splatnosť portfólia štátnych cenných papierov dosiahla už v roku 2005 hodnotu piatich rokov a v tom istom roku – dĺžka (citlivosť na zmenu trhových úrokových sadzieb) dosiahla plánovanú úroveň v intervale 3,5 až 4 rokov. Rok 2005 považuje naša agentúra za najúspešnejší v oblasti krytia potrieb štátneho dlhu cennými papiermi, nakoľko priemerná vážená úroková sadzba štátnych dlhopisov vydaných v roku 2005 dosiahla úroveň iba 2,95% p.a. Zásluhou mimoriadne úspešného roka 2005 sa celková priemerná úroková sadzba „živého“ portfólia štátnych dlhopisov prvýkrát v histórii SR dostala tesne pod úroveň 5% p.a. Skvalitnenie riadenia dlhu a likvidity spolu s priaznivým makroekonomickým vývojom ekonomiky SR a poklesom úrokových sadzieb prinieslo úsporu výdavkov štátneho rozpočtu na dlhovú službu v roku 2005 6,6 mld. Sk oproti schválenému rozpočtu.

Činnosť našej agentúry bola v druhom polroku 2005 predmetom plánovanej kontroly Najvyššieho kontrolného úradu Slovenskej republiky. Ten vo svojej záverečnej správe konštatuje: „Činnosť ARDAL z pohľadu zabezpečenia hlavných činností v kontrolovanom období NKÚ SR hodnotí tak, že ARDAL naplňa ciele stanovené vo vládou SR schválenej stratégii riadenia štátneho dlhu tak, aby zabezpečila správu štátneho dlhu, likviditu štátneho rozpočtu a financovanie potrieb štátu transparentným spôsobom pri racionálnom vynakladaní výdavkov a pri minimalizácii rizík súvisiacich s riadením štátneho dlhu a likvidity“.

V roku 2006 nastal v oblasti úrokových sadzieb opačný trend, postupne výrazne vzrástli úrokové sadzby na domácom, ale aj zahraničnom európskom finančnom trhu. Napriek tomuto vývoju sa ARDAL podarilo udržať a mierne znížiť priemerné úrokové náklady živého portfólia cenných papierov na úroveň 4,84% p.a. ARDAL sprostredkovala vydanie dlhopisov pre MF SR približne v polovičnej hodnote (33,2 mld. Sk) ako pôvodne plánovala. Dôvodom bol nepriaznivý cenový vývoj na finančnom trhu najmä v letných mesiacoch roka 2006. Menej priaznivá situácia na finančných trhoch umožnila agentúre využívať finančné zdroje zo Štátnej pokladnice nielen na krytie priebežného schodku štátneho rozpočtu, ale v porovnaní s minulým rokom vo väčšej miere aj na krytie štátneho dlhu Slovenskej republiky.

V súlade so stratégiou riadenia štátneho dlhu v roku 2006 Slovensko emitovalo štátny dlhopis na európskom trhu po prvýkrát v histórii so splatnosťou 15 rokov. Finančné trhy ocenili pozitívny vývoj slovenskej ekonomiky a stav verejných financií najnižšou prirážkou v histórii na úrovni 0,07 % p.a. V roku 2006 ARDAL pokračovala v reštrukturalizácii úverového portfólia štátu, agentúra sa podarilo menej výhodné úvery postupne splatiť a pri ostaných upraviť obchodné podmienky v prospech znižovania výdavkov štátneho rozpočtu.

V roku 2006 sa podarilo naplniť všetky stanovené ukazovatele prijaté v Stratégii riadenia štátneho dlhu pre roky 2003 až 2006. Splnenie týchto ukazovateľov prinieslo zníženie výdavkov na dlhovú službu, stabilitu rozpočtovania výdavkov štátneho dlhu a podstatné zníženie rizík portfólia štátneho dlhu do budúcnosti. Praktické naplňanie stratégie potvrdilo správnosť jej zámerov z roku 2003. Prevádzkové výdavky agentúry sa v kontexte úspor a progresívnej zmeny spôsobu riadenia štátneho dlhu a likvidity javia ako zanedbateľné.

Hlavnou úlohou agentúry bude v najbližšom období príprava na zavedenie meny euro v oblasti štátneho dlhu, riadenia likvidity a riadenia agentúry ako rozpočtovej organizácie. V oblasti riadenia dlhu a vydávania zahraničných dlhopisov sa agentúra pripravuje na prijatie spoločnej európskej meny už niekoľko rokov. V rokoch 2007 a 2008 bude kľúčovou úlohou pripraviť na túto zmenu aj informačné systémy agentúry a implementovať menu euro aj v oblasti vysporiadania cenných papierov a ostatných obchodov agentúry.

Vážení čitatelia,

na záver mi dovoľte poďakovať všetkým obchodným partnerom a spolupracovníkom ARDAL za výbornú spoluprácu a podporu v uplynulom dvojročnom období. Osobitné poďakovanie patrí zamestnancom našej agentúry, ktorí majú rozhodujúcu zásluhu na výborných výsledkoch v tomto období.

Daniel Bytčánek

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity v rokoch 2005 a 2006

Od januára 2005 ARDAL začala v plnom rozsahu plniť hlavné úlohy vyplývajúce z jej pôsobnosti určenej zákonom o Štátnej pokladnici a zákonom o štátnom dlhu a štátnych zárukách, kedy boli do systému štátnej pokladnice zapojení všetci klienti verejného sektora. V dôsledku efektu fungovania celého systému štátnej pokladnice nebol štát nútený získavať finančné zdroje iba z emisií štátnych dlhopisov, štátnych pokladničných poukážok a prostredníctvom čerpania vládnych úverov, ale na krytie využil centralizované financie verejného sektora a zdroje z medzibankového trhu.

V roku 2005 a 2006 sa prejavili finančné prínosy systému štátnej pokladnice v oblasti znižovania nákladov na dlhovú službu a znižovania nákladov na riadenie likvidity, a to aktívnym využívaním finančných prostriedkov klientov Štátnej pokladnice, používaním vhodného pomeru a štruktúry zdrojov domáceho a zahraničného medzibankového trhu (peňažného a kapitálového) ako aj zvýšením flexibility riadenia uvedenej oblasti.

Od januára 2005 ARDAL začala uskutočňovať aukcie štátnych cenných papierov elektronickou formou. V priebehu roka ARDAL uskutočnila emisie štátnych pokladničných poukážok do vlastného portfólia za účelom uzatvárania REPO obchodov, čo je štandardný nástroj na zabezpečenie likvidity.

Aj v roku 2005 a 2006 ARDAL nadviazala na procesy riadenia štátneho dlhu a postupovala v rámci svojej pôsobnosti tak, aby boli udržané dosiahnuté ukazovatele stanovené v schválenej Stratégii riadenia štátneho dlhu do roku 2006. Išlo najmä o

- optimalizáciu nákladov (výdavkov) štátneho rozpočtu na obsluhu štátneho dlhu,
- udržanie priemernej splatnosti nad úrovňou 4 rokov a pokračovanie v jej predlžovaní k úrovni 5 rokov, udržanie ukazovateľa cieľovej dĺžky portfólia v intervale 3,5 až 4 roky,
- zníženie počtu nových emisií štátnych cenných papierov a štandardizovanie veľkosti jednotlivých emisií,
- postupné zvyšovanie krytia štátneho dlhu v zahraničných menách v pomere k slovenským korunám,
- zlepšenie transparentnosti zámerov emitenta a jeho komunikácie s investormi a finančnými trmi.

Napriek tomu, že úrokové sadzby na domácom, ale aj európskom finančnom trhu mali v roku 2006 rastúci trend, ARDAL sa podarilo udržať resp. ešte mierne znížiť priemerné úrokové náklady „živého“ portfólia štátnych dlhopisov, ktoré v roku 2003 boli 6,286% per annum, 5,92% per annum v roku 2004, 4,998% per annum v roku 2005 a v roku 2006 priemerné úrokové náklady boli 4,841% per annum. Podobne aj v prípade durácie a priemernej splatnosti sa ARDAL podarilo reštrukturalizovať portfólio štátnych dlhopisov a zvýšiť tak duráciu z 2,8 roka v roku 2002 na hodnotu 3,729 roka v roku 2006, priemerná splatnosť sa zvýšila z 3,29 roka v roku 2002 na 5,139 roka v roku 2006 čím sa znížila citlivosť portfólia na zmenu úrokovej sadzby. Tam kde to bolo možné ARDAL reštrukturalizovala aj portfólio vládnych úverov, a to buď predčasným splatením alebo úpravou finančných podmienok zrušením marže a získaním tak finančných podmienok za trhovú sadzbu. V rokoch 2005 a 2006 ARDAL predčasne splatila 11 vládnych úverov, pri 4 úveroch došlo k zníženiu marže z 2% na 0% per annum a z 1% taktiež na 0% per annum. Celková úspora s uvedenej reštrukturalizácie predstavuje približne 329 mil. Sk.

V súlade so zámerom uvedeným v stratégii riadenia dlhu v roku 2006 Slovensko emitovalo dlhopis na európskom trhu. Vydaný dlhopis mal dobu do splatnosti 15 rokov a nominálnu hodnotu 1 mld. EUR s pevnou úrokovou sadzbou kupónu 4% per annum. Slovensko pri uvedenej emisii dosiahlo najlepší spread voči benchmarkovým inštrumentom. Spread k ASW mid bol len 7 bázických bodov, čo je najmenší spread dosiahnutý nie len krajinami V4, ale aj ostatnými krajinami východnej Európy.

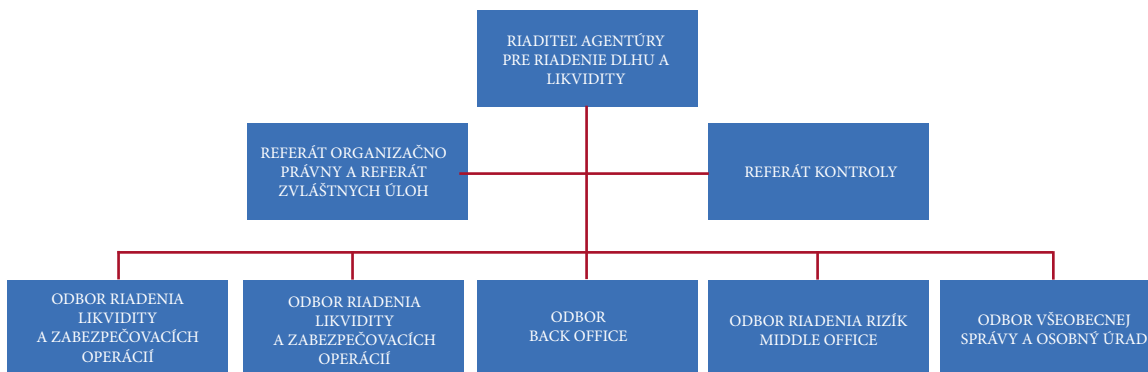
Od marca 2006 ARDAL začala obchodovať v domácej mene na peňažnom trhu len v mene Ministerstva financií SR. Vytvorením a riadením jednej pozície sa zaviedol ďalší efektívny postup z komerčnej praxe. Uvedeným spôsobom sa taktiež vytvorili podmienky na okamžitú a korektnú rekonsiliáciu obrátov na účte priamo s uzatvorenými obchodmi na útvare, ktorý daný obchod uzatvoril, čím je možné predchádzať možným problémom, resp. skrátiť čas medzi zistením problému a jeho ďalším riešením. Ďalším faktorom, ktorý výrazne zlepšil podmienky pre efektívnejšie riadenie likvidity bolo modifikovanie celého systému finančného plánovania Štátnou pokladnicou, čím sa zlepšila kvalita údajov potrebných pre denné riadenie likvidity, najmä podstatne spresnila údaje v horizonte 2 týždňov. V roku 2006 smerovala snaha ARDAL k vyrovnanému riadeniu korunovej likviditnej pozície MF SR na týždennej báze a v porovnaní s predchádzajúcim rokom k efektívnejšiemu zhodnocovaniu prebytočnej likvidity. To zároveň umožnilo ARDAL využiť krátkodobé finančné zdroje Štátnej pokladnice nielen na krytie deficitu, ale v porovnaní s rokom 2005 vo väčšej miere aj na krytie dlhu Slovenskej republiky. Z tohto dôvodu ARDAL neemitovala žiadne štátne pokladničné poukážky a v prípade štátnych dlhopisov emitovala iba 33,2 mld. Sk v nominálnej hodnote oproti pôvodnému predpokladu 60 mld. Sk.

Činnosť ARDAL v rokoch 2004 a 2005 bola predmetom kontroly Najvyššieho kontrolného úradu SR, ktorá overovala najmä správne a úplné vedenie evidencie záväzkov štátu. Posudzovala efektívnosť financovania záväzkov štátu v pôsobnosti ARDAL v nadväznosti na prijaté rozhodnutia vlády a Ministerstva financií SR a overovala dodržiavanie ustanovení § 17 zákona č. 291/2002 Z.z. o štátnej pokladnici v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.



Personálne a finančné zdroje

Organizačná štruktúra



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

Rozpočet ARDAL v rokoch 2005 a 2006

Rozpočtové výdavky ARDAL sa čerpali v roku 2005 v sume 29 807 tis. Sk, čo predstavuje 99,8 % plnenie upraveného rozpočtu a v roku 2006 v sume 35 663 tis. Sk t.j. 99,9 % upraveného rozpočtu.

Bežné – prevádzkové výdavky v roku 2005 boli čerpané v sume 25 421 tis. Sk a v roku 2006 v sume 29 190 tis. Sk. V oboch rokoch skutočné čerpanie výdavkov predstavovalo plné 100 % využitie rozpočtov. V štruktúre prevádzkových výdavkov sa mzdové výdavky a výdavky na sociálne a zdravotné zabezpečenia zamestnancov ARDAL v roku 2005 podieľali 51,7 %. V roku 2006 to bolo 48,4 %. Takmer ¾ zo zvyšku prevádzkových výdavkov bolo použitých v uvedených rokoch na zariadenie a podporu informačného systému. Ďalej boli z bežných výdavkov uhradené priestory využívané ARDAL a nákup drobných služieb a tovarov prevádzkového charakteru. Výdavky na obstarávanie kapitálových aktív v roku 2005, boli čerpané v sume 4 387 tis. Sk, t.j. 98,4 % rozpočtových výdavkov a v roku 2006 boli 6 474 tis. Sk, t.j. 99,5 % rozpočtu. V rámci týchto výdavkov sa nakúpili licencie a zrealizovala implementácia ACM Trema Suite. V rámci ďalšieho zlepšovania a zvyšovania úrovne informačnej technológie bol od spoločnosti Reuters nakúpený program na vykonávanie elektronických aukcií štátnych cenných papierov, ďalej bola zdokonalená bezpečnosť informačného systému ARDAL zriadením demilitarizovanej zóny, podstatne sa zvýšila dostupnosť systému a celkove sa zlepšila infraštruktúra informačnej technológie o ďalšie hardvérové a softvérové vybavenie.

Ludské zdroje

ARDAL má 17 zamestnancov, z toho 14 v štátnej službe a 3 v službe vo verejnom záujme. V súlade so zákonom o štátnej službe, zo 14 zamestnancov v štátnej službe je 1 zamestnanec zaradený vo funkcii mimoriadnej významnosti, 12 zamestnancov je v stálej službe a 1 zamestnanec je v dočasnej službe. Tento stav zamestnancov umožňuje plynulé zabezpečovanie úloh len za predpokladu vyššej intenzity práce všetkých zamestnancov a práce aj v mimopracovnom čase bez nároku na mzdu. Nadväzne na túto skutočnosť sa na primerané ohodnotenie takejto práce zamestnancov ARDAL využíva popri stanovenom plate aj stimulovanie pracovníkov formou príplatkov a odmien až do výšky schváleného limitu výdavkov na tento účel.

ARDAL predpokladá regulovať príjem pracovníkov maximálne do výšky 35 osôb. Zvyšovanie stavu zamestnancov je stále problematické a veľmi náročné. Táto skutočnosť súvisí najmä s možným ohodnotením práce zamestnancov, vzhľadom na stanovený rozpočet na jednej strane a požadované zručnosti a skúsenosti z obchodovania v oblasti bankovníctva a finančného trhu, vrátane aktívnej znalosti anglického jazyka na druhej strane.

Všetci zamestnanci na riadiacich pozíciách a väčšina aj na výkonných pozíciách majú viacročné praktické skúsenosti z obchodovania bankovom a finančnom trhu v bankových a finančných inštitúciách. V hodnotenom období úspešne zastupovali Slovenskú republiku v organoch Európskej komisie a OECD za oblasť štátneho dlhu. Zúčastnili sa a na väčšine z nich aktívne prezentovali výsledky slovenskej ekonomiky, najmä za oblasť trhu so štátnymi cennými papiermi a riadenia štátneho dlhu a likvidity, na viacerých, najmä zahraničných podujatiach – Road Show, konferenciách a na iných odborných stretnutiach a rokovaní s investormi, s medzinárodnými autoritami finančného trhu, s ratingovými agentúrami a s audítormi.

Kontrolná činnosť

Činnosť ARDAL bola v roku 2005 predmetom kontroly Najvyššieho kontrolného úradu SR, ktorá overovala najmä správne a úplné vedenie evidencie záväzkov štátu. Posudzovala efektívnosť financovania záväzkov štátu v pôsobnosti ARDAL v nadväznosti na prijaté rozhodnutia vlády SR a Ministerstva financií SR a overovala dodržiavanie ustanovení § 17 zákona č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Kontrola bola ukončená záznamom, pričom v správe boli okrem iného konštatované tieto skutočnosti:

- evidencia vedená ARDAL je úplná, prehľadná a obsahuje všetky relevantné údaje k správnej identifikácii jednotlivých záväzkov, a tým aj možnosti riadneho plnenia jej hlavných úloh v oblasti splácania záväzkov štátu,
- vládou SR schválené ciele stratégie riadenia dlhu ARDAL postupne plní a ich plnenie bude pozitívne vplyvať na zníženie výdavkov nevyhnutných na financovanie štátneho dlhu,
- v uplatňovanom systéme riadenia štátneho dlhu a likvidity NKÚ SR ako pozitívny prvok hodnotí zriadenie Výboru pre riadenie dlhu a likvidity,
- činnosť ARDAL z pohľadu zabezpečenia hlavných činností v kontrolovanom období je v súlade s napĺňaním cieľov stanovených vo vládou SR schválenej Stratégii riadenia štátneho dlhu do roku 2006 a ARDAL zabezpečila správu štátneho dlhu, likviditu štátneho rozpočtu a financovanie potrieb štátu transparentným spôsobom pri racionálnom vynakladaní výdavkov a pri minimalizácii rizík súvisiacich s riadením štátneho dlhu a likvidity.





Medzníky v rokoch 2005 a 2006

Január 2005 - Začatie obchodovania prostredníctvom elektronického aukčného systému

Na začiatku roku 2005 Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity prevzala organizáciu aukcií štátnych cenných papierov a od začiatku zaviedla elektronický systém zberu ponúk, ich vyhodnotenia a oznamovania výsledkov účastníkom aukcie a finančnému trhu.

12. 01. 2005 - Zvýšenie ratingu SR agentúrou Moody's

Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investors Service zlepšila hodnotenie slovenských dlhodobých devízových záväzkov na stupeň A2 z predchádzajúceho A3 a krátkodobých devízových záväzkov na P-1 z P-2. Moody's taktiež zvýšila hodnotenie nesplatených strednodobých vládnych dlhopisov v domácej, ako aj zahraničnej mene na stupeň A2 z A3.

28. 02. 2005 - Zníženie kľúčových úrokových sadziieb

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí rozhodla o znížení úrokových sadziieb na 2,00% per annum pre jednodňové sterilizačné obchody, 4,00% per annum pre jednodňové refinančné obchody a 3,00% per annum pre dvojtýždňové repotendre. Týmto rozhodnutím dosiahli kľúčové sadzby Slovenskej republiky svoje historické minimum.

04. 05. 2005 - Otvorenie novej emisie štátnych dlhopisov

V máji 2005 Ministerstvo financií Slovenskej republiky, prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity uviedlo na trh novú emisiu 7-ročných dlhopisov s nulovým kupónom, so splatnosťou v máji 2012. Celková hodnota emisie dlhopisu č. 205 bola 40 mld. SKK.

11. 10. 2005 - Zvýšenie ratingu SR agentúrou Fitch

Medzinárodná ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenskej republiky v cudzej mene na stupeň A z predchádzajúcej úrovne A-. Agentúra zároveň zvýšila rating krátkodobých záväzkov Slovenska v cudzej mene na F1 z predchádzajúceho hodnotenia F2 a zvýšila stropný rating krajiny na AA- z predchádzajúcej úrovne A+. Rating dlhodobých záväzkov krajiny v slovenských korunách potvrdila na úrovni A+. Výhľad ratingov Slovenska bol stanovený ako stabilný.

25. 11. 2005 - Vstup Slovenskej republiky do systému ERM II

Koruna po siedmich rokoch plávajúceho kurzu vstúpila do pásma ERM II, kde ak zotrvá dva roky, splní jedno zo štyroch Maastrichtských kritérií na zavedenie eura. Minister financií SR Ivan Mikloš spolu s guvernérom Národnej banky Slovenska Ivanom Šramkom dohodli podmienky vstupu s Európskou centrálnou bankou a ministrami financií ostatných štátov únie 24. novembra 2005. Podľa dohody je slovenská koruna na euro naviazaná pomerne voľne: kurz môže „kolísat“ v rozmedzí od 32,69 do 44,22 koruny za euro, teda je ukotvený na hodnote 38,455 koruny za euro. Oproti tejto centrálnej parite môže oslabnúť alebo posilniť až o 15%.

15. 12. 2005 - Schválenie rozpočtu SR

Národná rada SR schválila návrh štátneho rozpočtu na rok 2006 so schodkom 57,468 mld. Sk. Celkové príjmy sú v tomto roku rozpočtované vo výške 272,717 mld. Sk pri celkových výdavkoch štátneho rozpočtu na úrovni 330,185 mld. Sk. Schodok verejných financií vypočítaný podľa metodiky ESA 95 by mal v tomto roku bez započítania nákladov na dôchodkovú reformu dosiahnuť 2,9 % predpokladaného hrubého domáceho produktu.

19. 12. 2005 - Zvýšenie ratingu SR agentúrou Standard & Poors

Medzinárodná ratingová agentúra Standard & Poor's Ratings Services zvýšila ratingy Slovenskej republiky. Rating dlhodobých záväzkov SR zvýšila na A z predchádzajúcej úrovne A- a rating krátkodobých záväzkov krajiny zvýšila na A-1 z predchádzajúceho stupňa A-2, so stabilným výhľadom.

01. 03. 2006 - Zvýšenie kľúčových úrokových sadziieb

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí rozhodla o zvýšení úrokových sadziieb na 2,50% per annum pre jednodňové sterilizačné obchody, 4,50% per annum pre jednodňové refinančné obchody a 3,50% per annum pre dvojtýždňové repotendre. Týmto rozhodnutím sa skočilo obdobie historicky najnižších kľúčových sadziieb Slovenskej republiky.

27. 03. 2006 - Slovensko emitovalo dlhopis na európskom trhu

Ministerstvo financií Slovenskej republiky, prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity emitovalo na európskom trhu dlhopis so splatnosťou 15 rokov, v nominálnej hodnote 1 mld. EUR a pevnou úrokovou sadzbou kupónu 4% per annum.

08.05.2006 - Otvorenie novej emisie štátnych dlhopisov

V máji 2005 Ministerstvo financií Slovenskej republiky, prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity uviedlo na trh novú emisiu 20-ročných dlhopisov s fixným kupónom, prvý raz na Slovensku so splatnosťou 20 rokov. Celková hodnota emisie dlhopisu č. 207 bola 40 mld. SKK.

31. 05. 2006 - Zvýšenie kľúčových úrokových sadziieb

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí rozhodla o zvýšení úrokových sadziieb na 3,00% per annum pre jednodňové sterilizačné obchody, 5,00% per annum pre jednodňové refinančné obchody a 4,00% per annum pre dvojtýždňové repotendre.

17. 06. 2006 - Parlamentné voľby

Parlamentné voľby vyhrala opozičná strana Smer - Sociálna demokracia (Smer-SD) s 29,14 percentami hlasov. Prekvapivo vysoký zisk 18,35 percenta zaznamenala SDKÚ-DS premiéra Mikuláša Dzurindu. Vo voľbách hlasovalo 54,67 percenta oprávnených voličov, najmenej v histórii slovenských parlamentných volieb.

04. 07. 2006 - Nová vláda SR

Prezident Gašparovič vymenoval novú vládu na čele s predsedom Smeru-SD Robertom Ficom. Po necelých ôsmich rokoch tak skončila vláda vedená Mikulášom Dzurindom (SDKÚ-DS).

11.08.2006 - Zvýšenie kľúčových úrokových sadziieb

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí rozhodla o zvýšení úrokových na 6,00% per annum pre jednoduchové refinančné obchody a 4,50% per annum pre dvojtýždňové repotendre.

29.09.2006 - Zvýšenie kľúčových úrokových sadziieb

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí rozhodla o zvýšení úrokových sadziieb na 3,25% per annum pre jednoduchové sterilizačné obchody, 6,25% per annum pre jednoduchové refinančné obchody a 4,75% per annum pre dvojtýždňové repotendre.

17. 10. 2006 - Zvýšenie ratingu SR agentúrou Moody's Investors Service

Ratingová agentúra Moody's Investors Service zvýšila rating slovenských štátnych dlhopisov v domácej aj cudzej mene z A2 na A1.

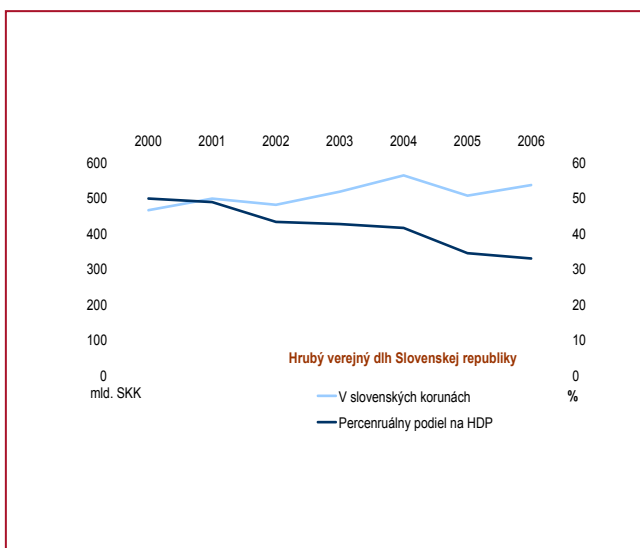
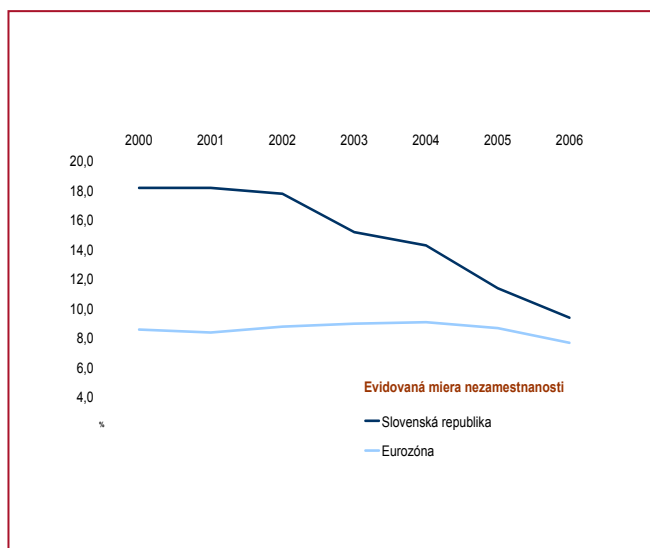
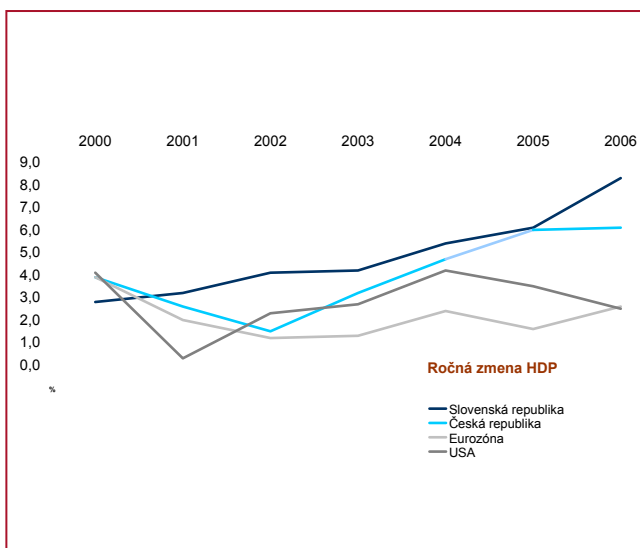
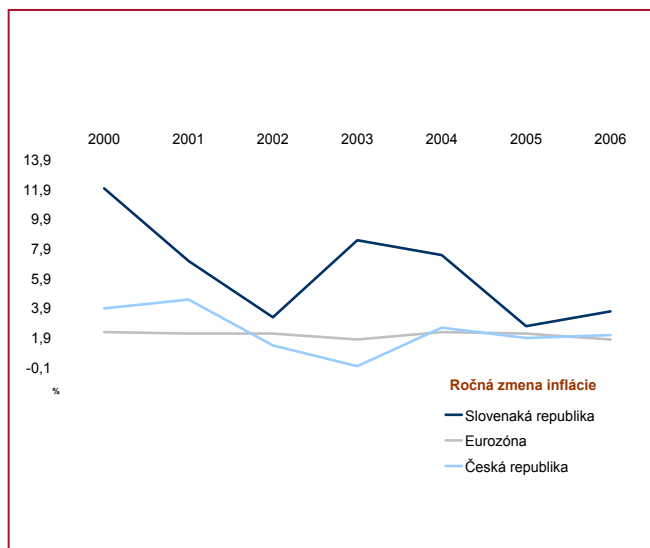
12. 12. 2006 - Schválenie rozpočtu SR

Parlament schválil vládny návrh zákona o štátnom rozpočte (ŠR) na rok 2007. Podporilo ho 85 zo 150 prítomných poslancov. Proti bolo 65 poslancov, nikto sa nezdržal hlasovania. ŠR počíta so schodkom 38,386 miliardy Sk pri príjmoch 310,471 miliardy Sk a výdavkoch 348,857 miliardy Sk. Deficit verejných financií by mal dosiahnuť 2,9-% podiel na HDP.



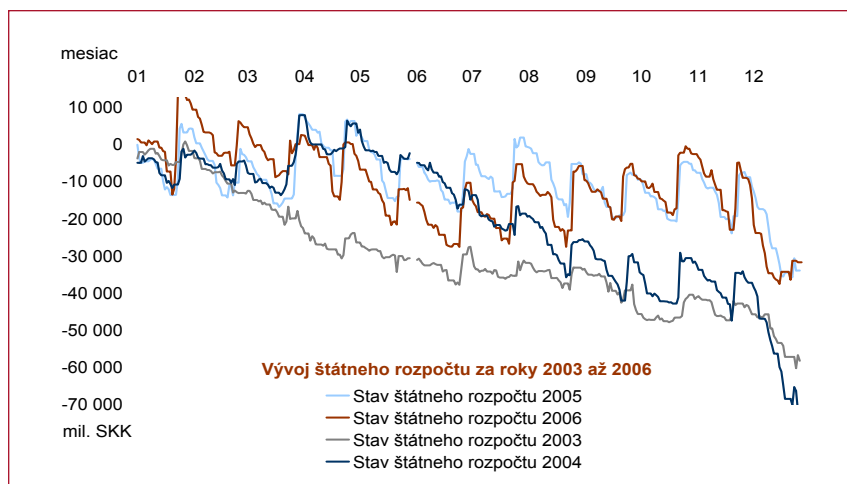
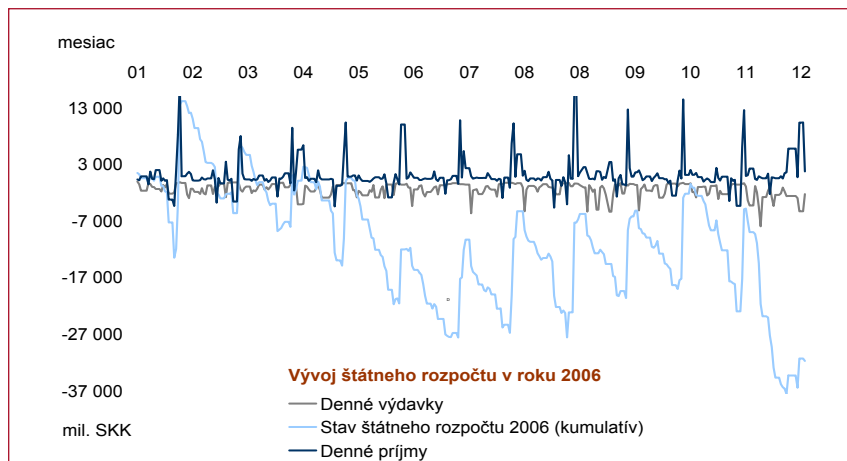
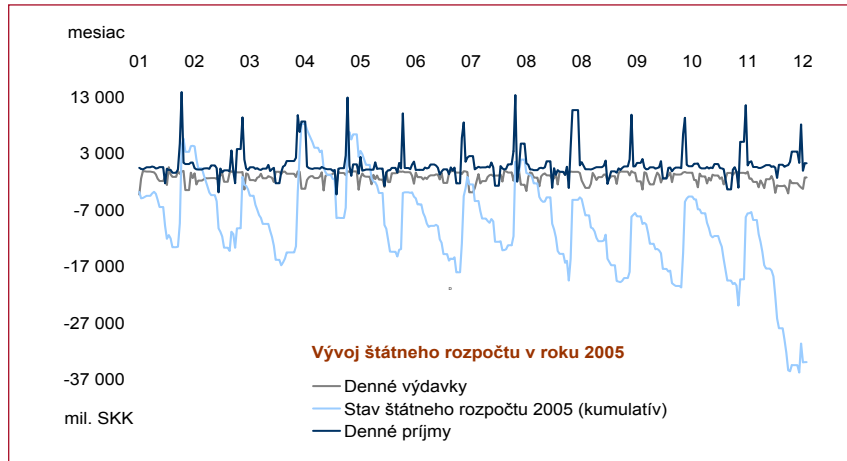
Makroekonomický prehľad

Medzianky v rokoch 2005 a 2006



Agentúra	Rating dlhodobých záväzkov SR	Dátum pridelenia
Standard&Poor's	A silná schopnosť plniť finančné záväzky	19.12.2005
Moody's	A1	17.10.2006
FITCH	A silná schopnosť plniť finančné záväzky	11.10.2005

Vývoj štátneho rozpočtu v rokoch 2005 a 2006



V oboch rokoch bol skutočný deficit vlády SR výrazne nižší ako bol pôvodne rozpočtovaný. Deficit k 31.12.2005 bol 33,886 mld. Sk (rozpočtovaný deficit na rok 2005 bol 61,523 mld. Sk). Deficit k 31.12.2006 bol 31,678 mld. Sk (rozpočtovaný deficit na rok 2006 bol 57,468 mld. Sk).

Dočasný nesúlad medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu bol krytý finančnými zdrojmi kumulovanými na splácanie štátneho dlhu, čiastočne finančnými zdrojmi získanými z emisií štátnych pokladničných poukážok, finančnými zdrojmi z medzibankového trhu a taktiež prostredníctvom finančných zdrojov z refinančného systému so Štátnou pokladnicou.



Riadenie likvidity

Subjekty riadenia likvidity

Systém 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 cezhraničný platobný styk, vykonávať kontrolu čerpania výdavkov zo štátneho rozpočtu a realizovať výdavky štátneho rozpočtu,

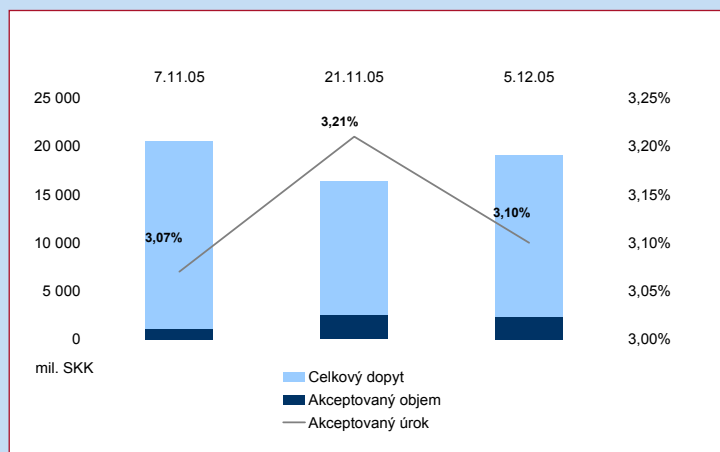
Ministerstvo financií SR, resp. klient Štátny dlh – zodpovedá za riadenie likvidity, štátneho rozpočtu a dlhu na jedinom účte štátu. Na tento účel emituje štátne cenné papiere, prijíma úvery a vykonáva operácie na finančnom trhu, účtuje o týchto operáciách,

ARDAL – je rozpočtová organizácia, ktorá zabezpečuje činnosti súvisiace s riadením likvidity a štátneho dlhu pre Ministerstvo financií SR (klienta Štátny dlh) na jedinom účte štátu a s ním súvisiace riziká. ARDAL ďalej efektívne riadi likviditu Štátnej pokladnice v domácej mene na jedinom účte Štátnej pokladnice a s ňou spojené riziká. Riadeniu likvidity oboch subjektov podstatnou mierou napomáha refinančný systém medzi Ministerstvom financií a Štátnou pokladnicou.

ARDAL v spolupráci s Ministerstvom financií SR vypracovala materiál, v ktorom bol jasne zadaný spôsob výmeny účtovných podkladov a príprava rozpočtu klienta Štátny dlh.

V roku 2005 boli vydané štátne pokladničné poukážky v celkovej menovitej hodnote 5 820 mil. Sk. Akceptované úrokové sadzby sa pohybovali od 3,07% per annum do 3,21% per annum. Akceptované úrokové sadzby boli počas celého roku medzi hodnotami BRIBOR – BRIBID. Priemerná úroková sadzba (vážená hodnotou a splatnosťou) portfólia štátnych pokladničných poukážok emitovaných v roku 2005 bola 3,14% per annum.

V roku 2006 sa neuskutočnili aukcie ŠPP, nakoľko na financovanie deficitu bolo k dispozícii dostatok iných voľných zdrojov zo ŠP.



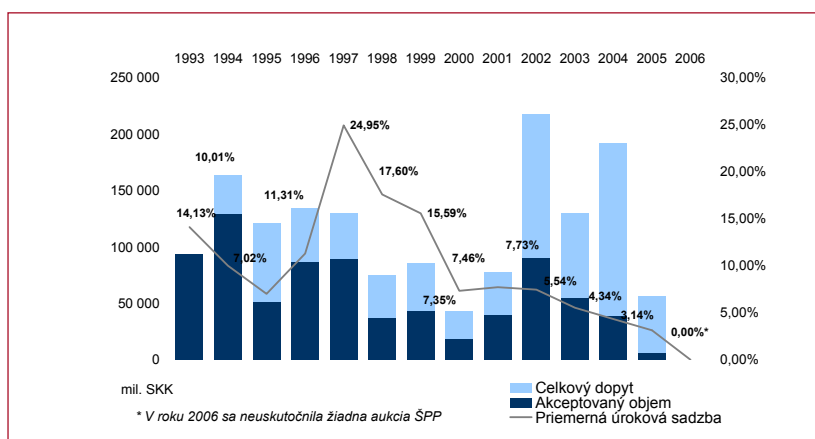
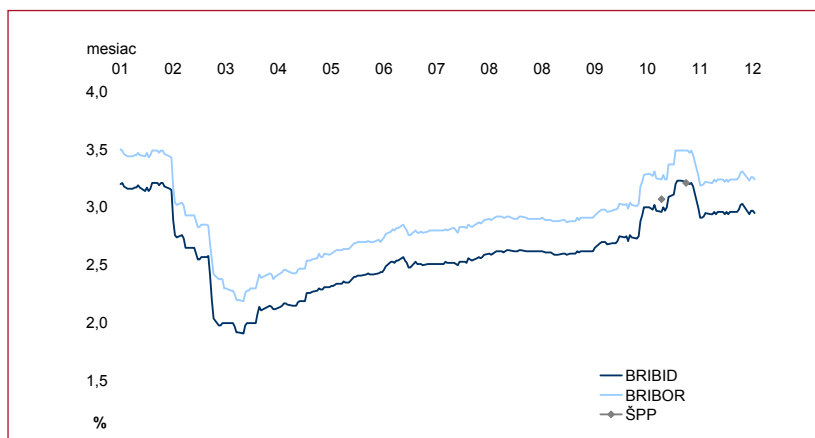
Po roku 2004 - roku prechodu, ktorý súvisel s presunom účtov klientov z Národnej banky Slovenska do Štátnej pokladnice hlavnou úlohou ARDAL bolo zvládnuť riadenie likvidity jediného účtu v dvoch finančných inštitúciách, bol rok 2005 z hľadiska riadenia likvidity podstatne jednoduchší. Z tohto dôvodu sa ARDAL zamerala najmä na efektívnosť riadenia likvidity, resp. na snahu čo najefektívnejšie zhodnocovať krátkodobé prebytočné zdroje Štátnej pokladnice, pričom sa finančné zdroje Štátnej pokladnice využívali prioritne na krytie štátneho dlhu a štátneho rozpočtu.

V roku 2006 sa podarilo dosiahnuť cieľ vytýčený v roku 2005 – zníženie počtu klientov, ktorých ARDAL zastupuje pri obchodovaní na peňažnom trhu z dvoch na jedného. Od 1.3.2006 tak ARDAL obchoduje v domácej mene na peňažnom trhu len v mene Ministerstva financií Slovenskej republiky (MF SR). Túto zmenu umožnilo vytvorenie tzv. refinančného systému medzi Štátnou pokladnicou a MF SR, ktorý zabezpečuje, že MF SR denne odkupuje od Štátnej pokladnice jej prebytočnú likviditu v slovenských korunách. V súčasnosti ARDAL v mene Ministerstva financií Slovenskej republiky obchoduje depozitá, REPO obchody, resp. obchody typu „nákup a spätný predaj“ (resp. reverzné obchody), menové konverzie a menové swapy. Vytvorením a riadením iba jednej pozície sa podstatne zmenšili možné riziká vyplývajúce z vysporiadania obchodov, tak zo strany bánk, ako aj zo strany ARDAL.

Štátna pokladnica v roku 2006 modifikovala celý systém finančného plánovania a taktiež implementovala nový modul pre spracovanie historických údajov o pohyboch na klientskych účtoch. Z toho vyplývala aj modifikácia finančných plánov, ktoré Štátna pokladnica poskytuje ARDAL. Štátna pokladnica postupne vylepšila kvalitu údajov potrebných pre denné riadenie likvidity, najmä podstatne spresnila údaje v horizonte 2 týždňov.

Výsledkom spomenutých zmien je výrazné zlepšenie podmienok pre riadenie likvidity, najmä pokiaľ ide o krátkodobé investovanie prebytočných zdrojov v domácej mene do 2-týždňových sterilizačných tendrov prostredníctvom komerčných bánk. V roku 2006 smerovala snaha ARDAL k vyrovnanému riadeniu korunovej likviditnej pozície MF SR na týždennej báze a v porovnaní s predchádzajúcim rokom k efektívnejšiemu zhodnocovaniu prebytočnej likvidity. To zároveň umožnilo ARDAL využiť krátkodobé finančné zdroje Štátnej pokladnice nielen na krytie deficitu, ale v porovnaní s minulým rokom vo väčšej miere aj na krytie dlhu Slovenskej republiky.

Vzhľadom na zlepšujúce sa podmienky pre riadenie likvidity plánuje ARDAL v roku 2007 zaviesť do prevádzky modifikovaný a do značnej miery rozšírený aukčný systém. Tento systém by mal pokrývať refinančné potreby MF SR využívajúc aukcie primárnych emisií ŠPP, REPO obchodov so ŠPP a ŠD a obchodov typu „predaj a spätný nákup“ so ŠPP a ŠD.



V roku 2005 ARDAL už štandardne fungovala na medzibankovom trhu avšak bez možnosti uzatvárania štandardných medzibankových obchodov s Národnou bankou Slovenska. ARDAL sa teda nemohla priamo zúčastňovať sterilizačných repotenderov Národnej banky Slovenska a od 1.marca 2005 bola vylúčená z primárnych aukcií PP NBS a aj z obchodovania s PP NBS na sekundárnom trhu. Dôsledkom toho bola zvýšená potreba deponovať dočasne voľné finančné zdroje na medzibankovom trhu a v komerčných bankách, čo zapríčinilo nárast kreditného rizika štátu.

Národná banka Slovenska neumožnila ARDAL ani využívanie vnútrodenného úverového rámca, ktorý prispieva k bezproblémovému vysporiadaniu medzibankových obchodov celého medzibankového trhu v lokálnej mene. Bežnou praxou v krajinách EMU pri tom je, že organizácie, ktorých úlohou je zabezpečovať zdroje pre krytie štátneho dlhu a riadenie likvidity, môžu využívať vnútrodenný úver v centrálnej banke. Tento stav pretrvával aj v roku 2006.

ARDAL v roku 2005, ako aj v roku 2006 uskutočňovala hlavne krátkodobé medzibankové depozitá v mene Štátnej pokladnice a Ministerstva financií SR (klienta Štátny dlh) v súlade so schválenými limitmi na jednotlivé domáce a zahraničné komerčné banky. Jedinou možnosťou zhodnocovania voľných finančných zdrojov v Národnej banke Slovenska je deponovať finančné prostriedky na tzv. zhodnocovacom účte Štátnej pokladnice vedenom v Národnej banke Slovenska, ktorý má však stanovený horný limit úročených finančných prostriedkov a spôsob úročenia na tomto účte nezodpovedá trhovým podmienkam.

Riadenie dlhu

ARDAL naďalej pokračovala vo využívaní synergického efektu v oblasti riadenia štátneho dlhu a likvidity, ktorý poskytuje priestor na preklenutie dočasne nepriaznivých trhových podmienok, resp. využitie dobrých trhových podmienok na emitovanie štátnych dlhopisov, a tak umožňuje štátu refinancovať sa za najlepších trhových podmienok. V roku 2005 ARDAL využila nízke úrokové miery na kapitálovom trhu na zafixovanie budúcich nákladov dlhších splatností v období pred očakávaným zvýšením kľúčových úrokových sadzieb emitovaním štátnych dlhopisov vo väčšej hodnote ako bola minimálna potreba. Finančné prostriedky získané z aukcií boli následne zhodnotené na medzibankovom trhu za trhových podmienok. Touto emisnou politikou a aktívnym riadením zdrojového krytia ARDAL dosiahla aj zlepšenie kľúčových ukazovateľov priemernej splatnosti a durácie v súlade so Schválenu stratégiou riadenia štátneho dlhu do roku 2006.

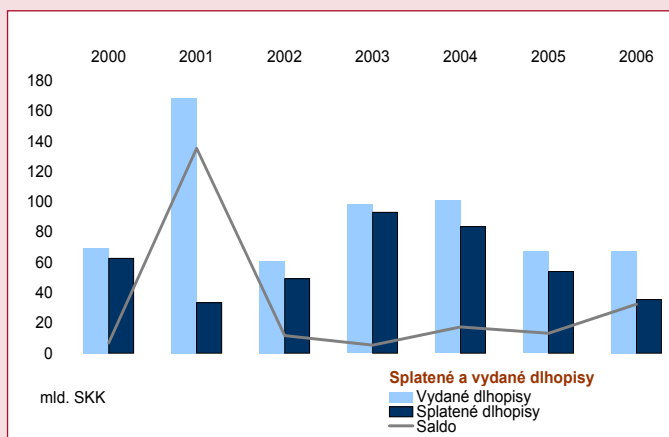
Úrokové sadzby dlhších splatností počas roku 2006 rástli až do júla a až od septembra začali mierne klesať. ARDAL vydávala pre štát dlhopisy najmä v prvom a poslednom kvartáli roku 2006 pričom celková nominálna hodnota vydaných dlhopisov bola v roku 2006 menšia ako pôvodne plánovaná. Finančné potreby štátu boli vo zvýšenej miere pokrývané zdrojmi ŠP a trhu.

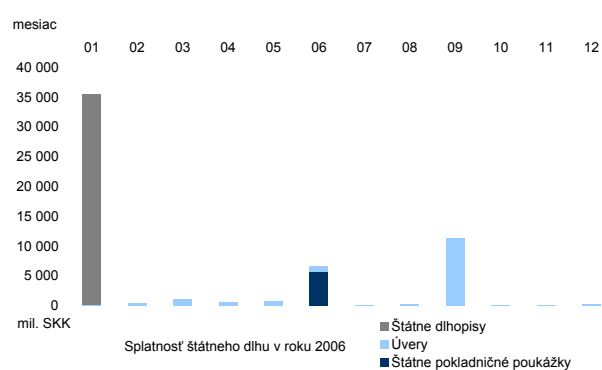
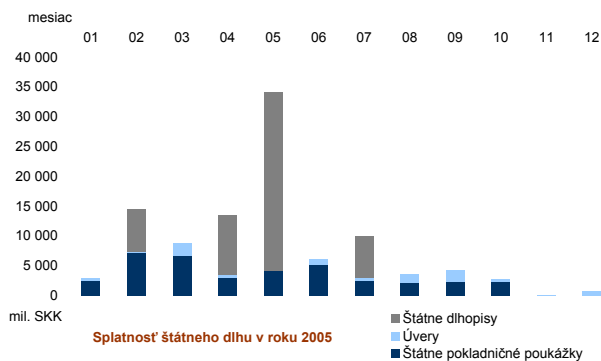
Hodnota dlhu SR splatného v roku 2005 bola približne 125 mld. Sk. Na prefinancovanie boli využité termínované vklady zo Štátnej pokladnice v hodnote 70 mld. Sk (finančné zdroje určené na dôchodkovú reformu, ktoré boli presunuté z Národnej banky Slovenska do Štátnej pokladnice) a finančné zdroje získané z emisií štátnych dlhopisov v menovitej hodnote 67,196 mld. Sk.

Skutočne splatné finančné záväzky SR v roku 2006 boli 90,5 mld. Sk, predčasným ukončením termínovaných vkladov zo Štátnej pokladnice (zdroje na podporu penzijnjej reformy) v hodnote 60,0 mld. Sk bolo teda celkovo splatených 150,5 mld. Sk istín. Na financovanie boli použité krátkodobé zdroje požičané zo Štátnej pokladnice v hodnote 80 mld. Sk a zvyšok z emisií dlhopisov. Dlhopisy v domácej mene boli vydané v celkovej hodnote 33,2 mld. Sk. Benchmarkový dlhopis denominovaný v EUR má nominálnu hodnotu 1 mld. EUR.

K otvoreným líniám štátnych dlhopisov pribudla v roku 2005 jedna nová emisia štátnych dlhopisov s nulovým kupónom so splatnosťou 7 rokov. Splatnosť štátneho dlhopisu bola stanovená na základe profilu splatnosti dlhu Slovenskej republiky. Počas celého roka 2005 bolo na domácom kapitálovom trhu uskutočnených 23 aukcií, v ktorých boli predané štátne dlhopisy v menovitej hodnote 67,196 mld. Sk. Priemerná úroková sadzba dosiahnutá pri aukciách uskutočnených v roku 2005 vážená menovitou hodnotou (bez zohľadnenia časového hľadiska) bola 2,952% per annum čo bolo historické minimum. V roku 2006 pribudla jedna nová emisia štátnych dlhopisov s pevnou úrokovou sadzbou kupónu prvý raz na Slovensku so splatnosťou 20 rokov. Počas celého roka 2006 bolo na domácom kapitálovom trhu uskutočnených 19 aukcií, v ktorých boli predané štátne dlhopisy v menovitej hodnote 33 196 mil. Sk. Priemerná úroková sadzba dosiahnutá pri aukciách uskutočnených v roku 2006 vážená menovitou hodnotou (bez zohľadnenia časového hľadiska) bola 4,064% per annum.

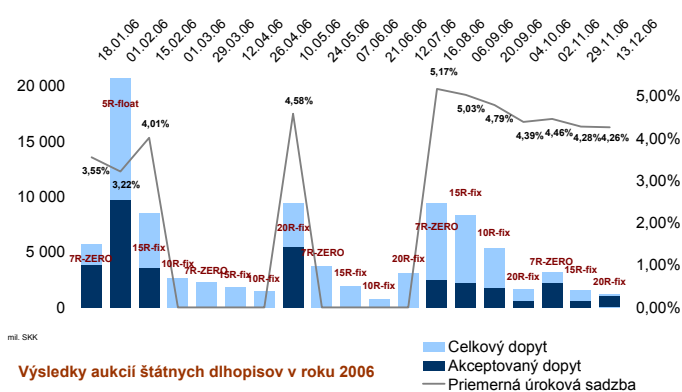
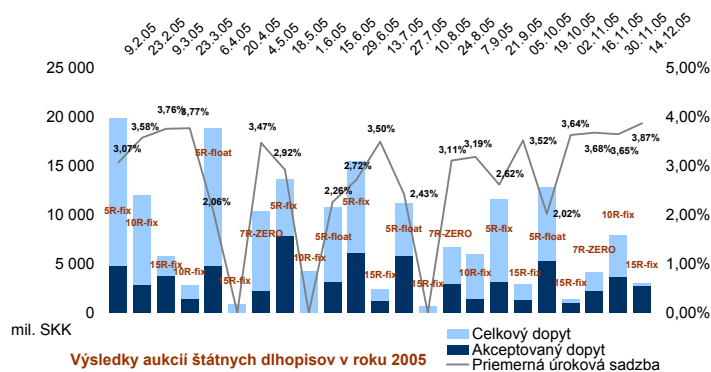
V roku 2005 ARDAL plne prevzala od Národnej banky Slovenska organizáciu aukcií štátnych cenných papierov s tým, že zmenila manuálny spôsob zberu ponúk, vyhodnocovania a oznamovania výsledkov účastníkom aukcií a finančnému trhu za elektronický systém. Systém elektronických aukcií bol vyvinutý v spolupráci s firmou Reuters .

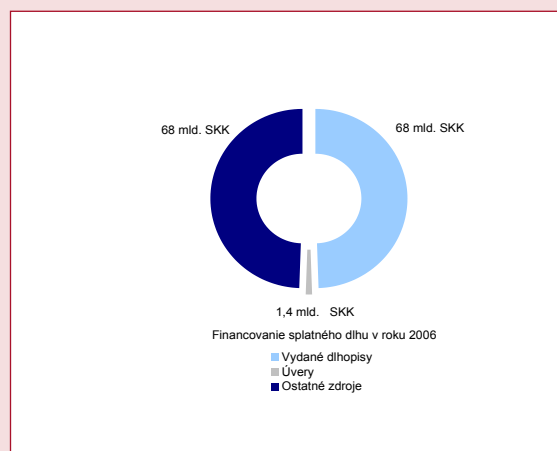
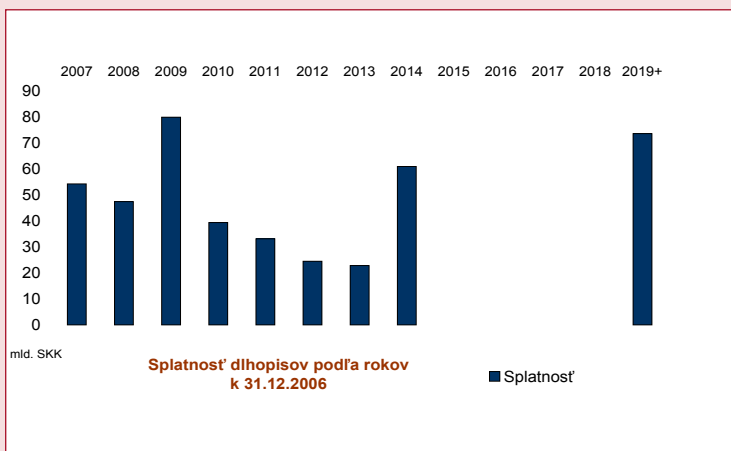
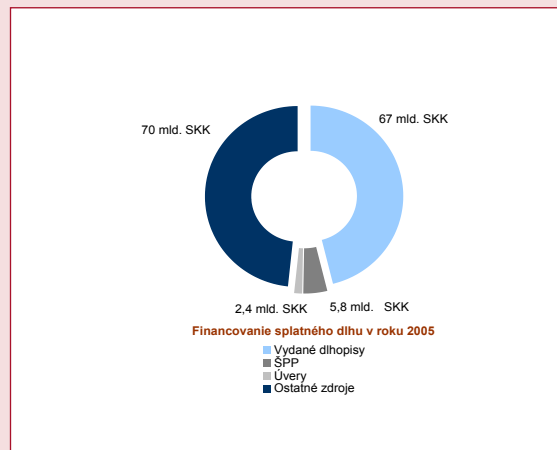
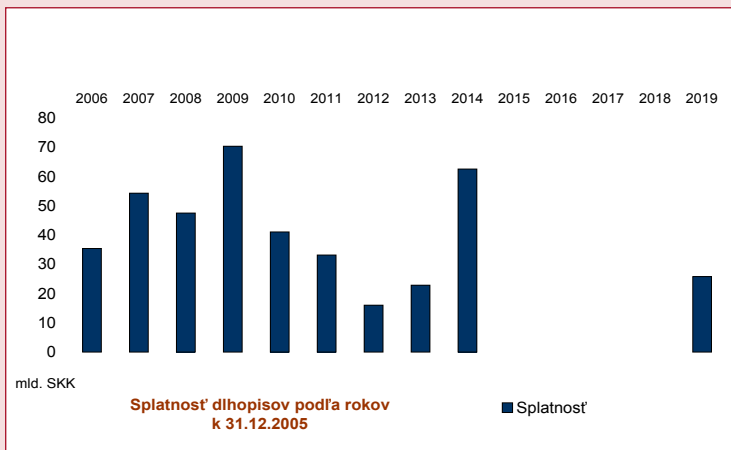
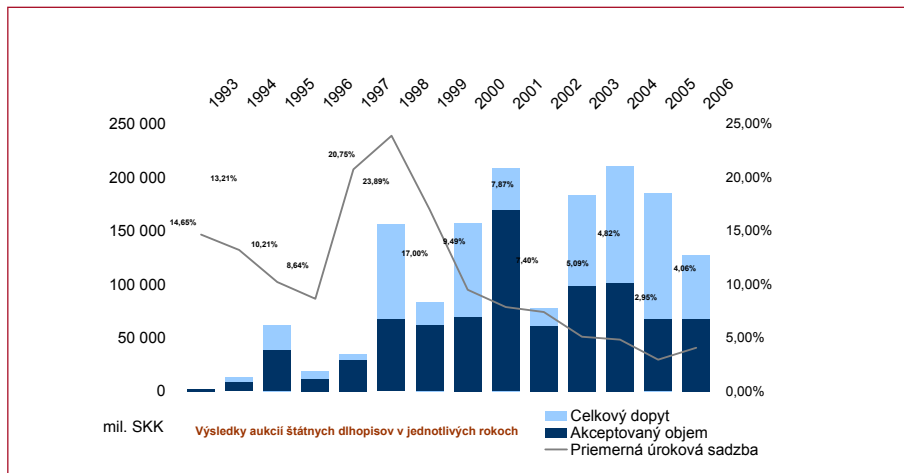


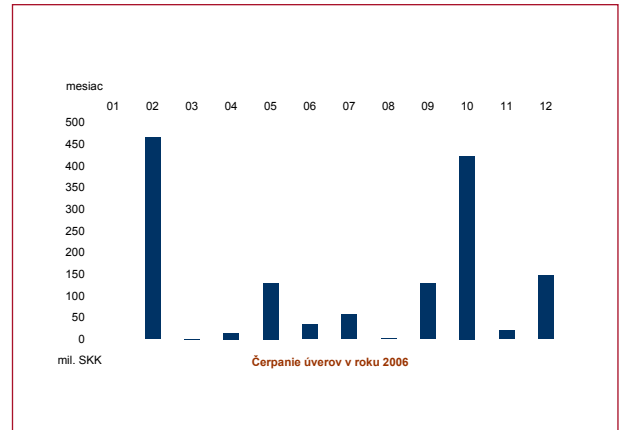
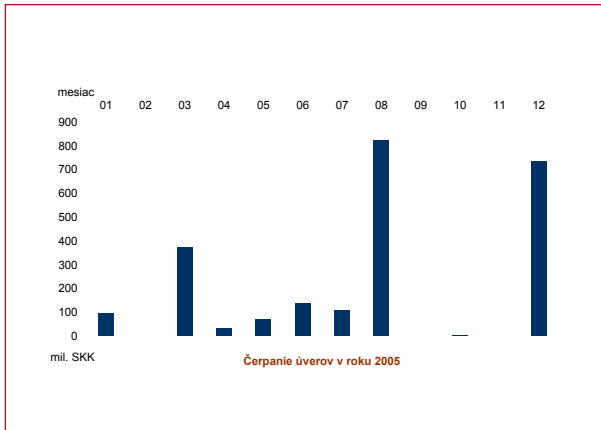


V roku 2005 boli realizované splátky istín štátneho dlhu v hodnote 124,952 mld. Sk, z toho štátne dlhopisy predstavovali splatnú hodnotu 54 mld. Sk, 9,324 mld. Sk predstavovali vkladné úvery, 24,080 mld. Sk splatné pôžičky z medzibankového trhu a zo štátnej pokladnice a 37,548 mld. Sk boli splatné štátne pokladničné poukážky. Väčšina týchto splátok sa realizovala v prvom polroku 2005. Splátky úrokov a diskontu zo štátnych cenných papierov a úverov predstavovali hodnotu 22,818 mld. Sk.

V roku 2006 sa realizovali splátky istín štátneho dlhu v hodnote 56 796 mil. Sk (z toho ŠD predstavujú 35 400 mil. Sk, 15 671 mil. Sk úvery a 5 724 mil. Sk ŠPP), splátky úrokov zo ŠD, ŠPP a úverov predstavovali 19 391 mil. Sk.



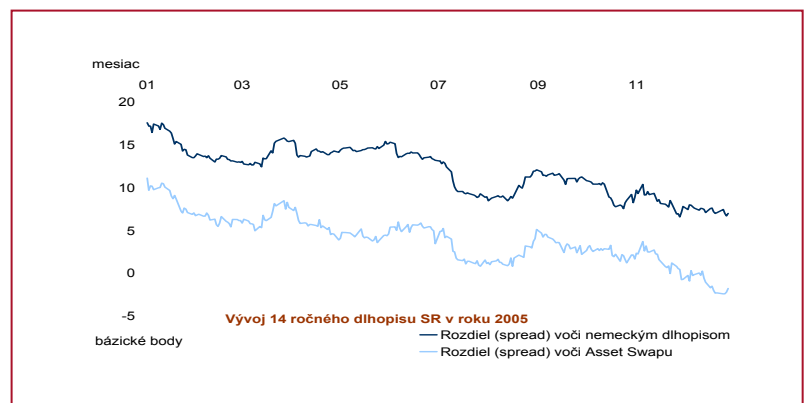
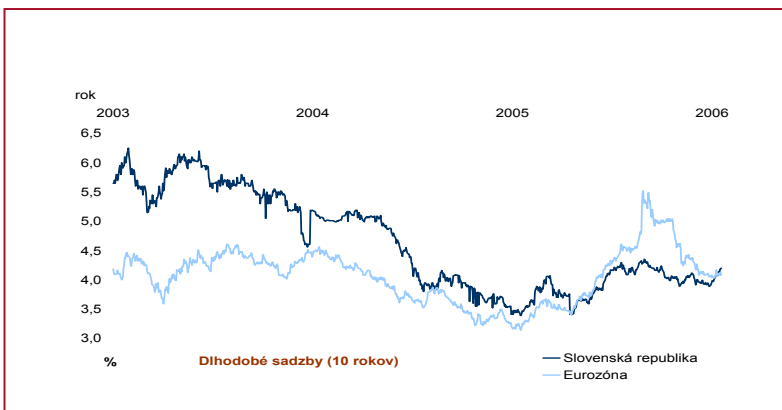




V priebehu roka 2005 sa uskutočnili čerpania vládnych úverov v celkovej hodnote 2,370 mld. Sk (kurz k 31.12.2005 NBS). K 31.12. 2005 celková hodnota záväzkov z vládnych úverov bola 42,201 mld. Sk (kurz NBS k 31.12.2005).

Počas roka 2006 sa uskutočnili čerpania vládnych úverov v celkovej hodnote 1 418 mil. Sk (kurz k 31.12.2006 NBS). K 31.12. 2006 celková hodnota záväzkov z vládnych a iných úverov je 27 293 mil. Sk (kurz NBS k 31.12.2006).

V oboch rokoch ARDAL priebežne vykonávala analýzu úverového portfólia s cieľom jeho reštrukturalizácie. V tejto súvislosti ARDAL oslovila niektoré banky s cieľom dosiahnuť zlepšenie finančných podmienok vládneho úveru a v prípade možnosti predčasne splatiť nevýhodné úvery. Predčasným splatením úverov ARDAL tak dosiahla ušetrenie nákladových úrokov, ktoré boli v porovnaní s nákladmi na refinancovanie štátu vyššie, v niektorých prípadoch ARDAL zohľadnila elimináciu kurzového rizika.





EUROBOND

EUROBOND

Napriek zámerom uvedeným v Stratégii riadenia štátneho dlhu do roku 2006 vydať každý rok jednu emisiu zahraničného štátneho dlhopisu, v roku 2005 Slovensko neemitovalo žiadny zahraničný dlhopis. Dôvodom boli presunuté finančné zdroje určené na dôchodkovú reformu z Národnej banky Slovenska do Štátnej pokladnice.

Eurobond, vydaný na európskom trhu, bol vydaný až v roku 2006. Vydaný dlhopis mal dobu do splatnosti 15 rokov, čo je rok neskôr oproti ekvivalentnej emisii Maďarska, Poľska a Českej republiky. Nominálna hodnota dlhopisu je 1 mld. EUR a pevná úroková sadzba kupónu je 4% per annum. Podmienky na trhu boli výhodné pre uvedenú splatnosť a Slovensko pri uvedenej emisii dosiahlo najlepší spread voči benchmarkovým inštrumentom. Spread k ASW mid bol len 7 bázičných bodov, čo je najmenší spread dosiahnutý nie len krajinami V4, ale aj ostatnými krajinami východnej Európy. Počas nasledovných mesiacov boli hodnoty spreadov slovenských dlhopisov stabilné, ale s ďalším priaznivým vývojom ekonomiky a zlepšujúcim sa ratingovým ohodnotením sa spready dostali niekoľko bodov pod mid ASW.

Položka	Stav v tis. SKK k 31.12.2005	Stav v tis. SKK k 31.12.2006
1. Štátne dlhopisy	408 941 990	436 398 373
ŠD vydané v Sk	352 169 000	349 965 200
ŠD vydané v cudzej mene	56 772 000	86 432 500
Rehabilitačné ŠD	990	673
2. Štátne pokladničné poukážky	5 820 000	0
3. Vládne úvery	14 791 288	13 734 252
4. Prevzaté úvery od ŽSR a Žsp, a.s	15 249 435	6 840 339
5. Prevzaté úvery od ŠFCH	11 701 963	4 776 282
6. Iné záväzky	692 202	2 258 978
7. Pôžička od Štátnej pokladnice	77 748 470	151 882 029
8. Krátkodobé pôžičky od finančných inštitúcií	2 802 666	0
9. SWAP transakcia	31 792 320	0
10. Riziká z realizácie štátnych záruk	29 879 410	19 921 700
Celkový záväzok štátu	599 419 748	635 811 953

Riadenie rizík

Cieľom riadenia rizík je identifikovať, analyzovať a kontrolovať riziká súvisiace s činnosťou ARDAL. Medzi hlavné riziká, ktoré sa identifikovali, a ktoré sa v súčasnosti analyzujú a sledujú patrí refinančné riziko, likviditné riziko, úrokové riziko, kurzové riziko, kreditné riziko a operačné riziko.

Rámcovým dokumentom pre riadenie rizík je stratégia riadenia štátneho dlhu, v ktorom sú zadefinované hlavné ukazovatele. Tento dokument je vypracovávaný na štyri roky a je schvaľovaný vládou SR.

Refinančné riziko a riziko likvidity

Úlohou ARDAL je emisiami štátnych dlhopisov dosiahnuť rovnomerný profil splatnosti štátnych cenných papierov, podľa možnosti diverzifikovať investorskú bázu za účelom rozloženia refinančného rizika lokálneho trhu a dosiahnuť a udržiavať priemernú zostatkovú splatnosť portfólia štátnych cenných papierov a vládnych úverov v intervale 4 až 6 rokov.

Úrokové riziko

V súlade s odporúčaniami expertov EÚ bol vládou SR schválený materiál Stratégia riadenia dlhu, v ktorom je stanovený ukazovateľ durácie dlhového portfólia štátu na úrovni približne 4 rokov ako aj optimálny pomer cenných papierov s fixným výnosom k cenným papierom s pohyblivým výnosom. Podľa skúseností krajín s podobnou štruktúrou štátneho dlhu ako má Slovensko, za optimálny možno považovať 75% cenných papierov s fixným výnosom k 25% cenných papierov s pohyblivým výnosom.

Kurzové riziko

Cieľom ARDAL je v súlade s odporúčaním krajín, ktoré vstúpili do EMÚ každý rok vydať aspoň jednu emisiu zahraničného štátneho dlhopisu a zvyšovať krytie štátneho dlhu v zahraničných menách v pomere k lokálnej mene, ale nerealizovať transakcie, ktoré by zvyšovali kurzové riziko, ktorému je štát vystavený. Snahou ARDAL je aj aktívne riadenie hotovostných tokov v cudzích menách.

Kreditné riziko

V prípade zhodnocovania voľnej likvidity a uzatvárania derivátnych transakcií v komerčných bankách dochádza k zvyšovaniu kreditného rizika štátu. V tejto súvislosti bola vypracovaná metodika na stanovovanie kreditných limitov, ktorá vychádza najmä z ratingov. Metodika, ako aj jednotlivé limity sú schvaľované Ministerstvom financií SR.

Operačné riziko

Snahou ARDAL je implementovať informačné systémy a zdokonaľiť pracovné postupy do všetkých základných procesov činnosti ARDAL a tým minimalizovať možnosť vzniku strát súvisiacich s operačným rizikom. Za účelom identifikácie a eliminácie operačných rizík má ARDAL schválené vnútorné procesy, ako aj krízové scenáre v prípade interného, resp. externého rizika.



Predlžovanie priemernej splatnosti portfólia štátnych cenných papierov a durácie portfólia štátnych cenných papierov

Rozloženie splatnosti na dlhšie obdobie a predĺženie durácie prináša elimináciu refinančného rizika dlhu SR a zníženie citlivosti na zmenu trhových úrokových sadzieb, čo umožní celkové zlepšenie podmienok krytia štátneho dlhu a stabilizáciu nákladov (výdavkov).

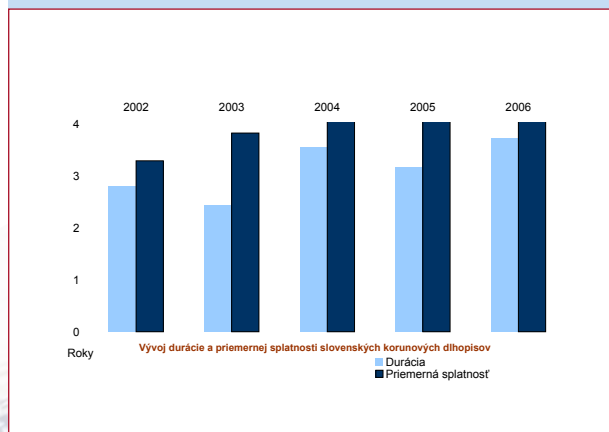
Stratégia z roku 2003 predpokladala dosiahnutie priemernej splatnosti portfólia štátneho dlhu do roku 2006 v intervale štyroch až šiestich rokov a duráciu 4 roky. K 31.12.2004 portfólio štátnych dlhopisov malo priemernú splatnosť 4,654 rokov a duráciu 3,553 rokov. Keďže v roku 2005 Slovensko nevydalo žiadnu zahraničnú emisiu jasne sa ukazujú preferencie slovenských investorov. Najskôr sa vypredali emisie s menšou dobou do splatnosti a z emisií 10 a 15 rokov do splatnosti sa predalo menej. Z uvedených príčin mala na konci roku 2005 priemerná durácia ako aj priemerná doba do splatnosti menšie hodnoty ako na konci roku 2004.

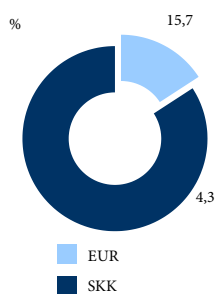
* Koncoročná priemerná durácia a splatnosť boli taktiež ovplyvnené splatením reštrukturalizačného dlhopisu v menovitej hodnote 35,4 mld. Sk, ktorý mal splatnosť v januári 2006. Po splatení uvedenej emisie boli hodnoty priemernej splatnosti a priemernej durácie väčšie ako na konci roku 2004.

Rok	2002	2003	2004	2005	2006
Durácia	2.800	2.433	3.553	3.161*	3.729
Splatnosť	3.2900	3.824	4.654	4.554*	5.139

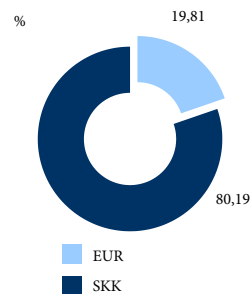
Postupné zvyšovanie krytia štátneho dlhu v zahraničných menách v pomere k slovenským korunám

Uskutočnením zahraničnej emisie 750 mil. EUR v roku 2003 a 1 mld. EUR v roku 2004 MF SR prostredníctvom ARDAL postupne napĺňa stratégiu zväčšovania podielu štátneho dlhu denominovaného v zahraničných menách v pomere k Sk. Z východiskového podielu 82% (Sk) ku 18% (ostatné meny) portfólia štátnych dlhopisov v roku 2003 sa hlavne uvedenými emisiami pomer zmenil a k 31.12.2004 bol 78% (Sk) ku 22% (ostatné meny). V súvislosti s presunom finančných prostriedkov určených na dôchodkovú reformu do systému ŠP a v súvislosti s rozhodnutím o využití týchto finančných prostriedkov najmä na krytie dlhu nebola v roku 2005 realizovaná zahraničná emisija štátnych dlhopisov. Splatením zahraničnej emisie štátneho dlhopisu v máji 2005 v menovitej hodnote 750 mil. EUR sa tento pomer zmenil a k 31.12.2005 bol 86% (Sk) ku 14% (EUR). Vydaním slovenského Eurobondu v roku 2006 sa pomer opäť zmenil na 79% (Sk) ku 21% (EUR). K 31.12.2006 podiel štátneho dlhu (portfólio dlhopisov) v slovenských korunách verus zahraničná mena bol 80% ku 20%.

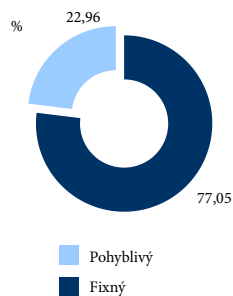




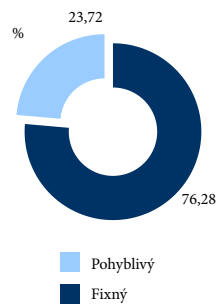
Štruktúra dlhopisov SR podľa meny k 31. 12. 2005



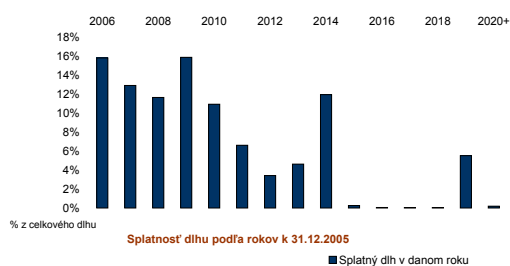
Štruktúra dlhopisov SR podľa meny k 31. 12. 2006



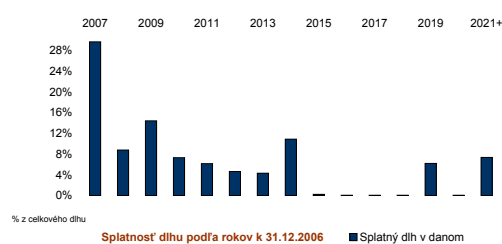
Štruktúra dlhopisov SR podľa druhu kuponu k 31. 12. 2005



Štruktúra dlhopisov SR podľa druhu kuponu k 31. 12. 2006



Splatnosť dlhu podľa rokov k 31.12.2005



Splatnosť dlhu podľa rokov k 31.12.2006

Ciele ARDAL na najbližšie roky

- Ukončenie procesu prípravy ISDA zmluvy (International Swaps and Derivatives Asociacion) a jej podpis s finančnými inštitúciami.
- Zavedenie aukčného systému na primárny predaj Štátnych pokladničných poukázok (ŠPP), REPO a SELL/BUY BACK obchodov s nimi.
- Postupné rozširovanie aktivít týkajúcich sa emisií slovenských dlhopisov denominovaných v slovenských korunách a ich primárny predaj aj mimo územie Slovenskej republiky.
- Podieľať sa na príprave legislatívnych zmien týkajúcich sa vstupu Slovenska do menovej únie EU, najmä z pohľadu Zákona o dlhopisoch, Zákona o cenných papieroch a danových zákonov.