



AGENTÚRA PRE RIADENIE DLHU A LIKVIDITY

Výročná správa o činnosti ARDAL za rok 2011

Bratislava, apríl 2012

Daniel Bytčánek
riaditeľ

Obsah

1. Identifikácia organizácie.....	3
Predmet činnosti ARDAL	3
2. Poslanie a strednodobý výhľad organizácie	3
3. Kontrakt organizácie s ústredným orgánom a jeho poslanie.....	3
4. Činnosti a ich náklady	4
Náklady ARDAL	4
5. Rozpočet	4
Príjmy ARDAL.....	5
Výdavky ARDAL	5
Bežné výdavky	5
Kapitálové výdavky.....	6
6. Personálne otázky.....	6
7. Ciele a prehľad ich plnenia	8
8. Hodnotenie a analýza hlavnej činnosti ARDAL v roku 2011	8
Vývoj štátneho rozpočtu	9
Riadenie likvidity.....	9
Operácie na medzibankovom trhu	10
Emisie a aukcie ŠPP	10
Riadenie štátneho dlhu v roku 2011.....	11
Emisie a aukcie štátnych dlhopisov.....	11
Predaje pomocou syndikátu	12
Krytie stavu a štruktúra štátneho dlhu	12
Splácanie istín a úrokov	13
Čerpanie vládnych úverov	13
Kalendár aukcií ŠCP na rok 2012	13
Emisie ŠPP v roku 2012.....	14
Vyhodnotenie potenciálnych finančných rizík štátneho dlhu podľa platnej Stratégie riadenia štátneho dlhu	14
Vývoj durácie a priemernej splatnosti	15
Zhrnutie hlavnej činnosti ARDAL	15
8.1 Hodnotenie organizácie Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity za rok 2011 zo strany ústredného orgánu	16
9.Hlavné skupiny používateľov výstupov ARDAL	17
Zoznam použitých skratiek	17

1. Identifikácia organizácie

Názov:
Adresa:
Rezort:
Vedúci organizácie a štatutárny zástupca:
Členovia vedenia:

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
Radlinského 32, 813 19 Bratislava
Ministerstvo financií SR
Ing. Daniel Bytčánek, riaditeľ
Ing. Tomáš Kapusta, CSc., vedúci odboru riadenia dlhu
Ing. Peter Šándor, 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
Telefón: +421 2 57262513
Fax: +421 2 52450381
e-mail: ardal@ardal.sk
Internetová stránka: www.ardal.sk

Predmet činnosti ARDAL

ARDAL bola zriadená zákonom č. 291/2002 Z. z. o štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý vymedzuje základný rámec jej činností, kompetencií a zodpovedností. Činnosť ARDAL vykonáva tiež zákon č. 386/2002 Z. z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách v znení zmien a doplnkov. ARDAL je oprávnená na vykonávanie činností ako obchodník s cennými papiermi podľa zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách v znení zmien a doplnkov.

Z hľadiska právnej formy je ARDAL rozpočtovou organizáciou podľa zákona č. 523/2004 Z. z. o rozpočtových pravidlách verejnej správy a o zmene a doplnení niektorých zákonov a v súlade s týmto zákonom je svojimi príjmami a výdavkami napojená na štátny rozpočet prostredníctvom kapitoly MF SR.

ARDAL je súčasťou systému štátnej pokladnice, v rámci ktorého spolupracuje s ostatnými organizáciami zapojenými do tohto systému na plnení jeho úloh. Hlavnou úlohou ARDAL v rámci systému je zabezpečovanie činností súvisiacich s operatívnym riadením štátneho dlhu, riadením likvidity štátu a celého systému ŠP, riadenie finančných rizík a vykonávanie finančných operácií na finančnom trhu.

2. Poslanie a strednodobý výhľad organizácie

ARDAL sa v strednodobom horizonte bude riadiť primárne Stratégiou riadenia štátneho dlhu na dané obdobie, ktorá je schválená vládou SR. Stratégia riadenia štátneho dlhu stanovuje základné rámce a smerovanie politiky riadenia štátneho dlhu. V poradí tretia stratégia od zriadenia ARDAL bola schválená na obdobie rokov 2011 až 2014. Napriek dôsledkom finančnej krízy a nárastu rizikovej prírážky na zahraničných trhoch pre SR, bude snahou ARDAL realizovať takú emisnú politiku, aby popri plnení kritérií rizík nedochádzalo k nadmernému nárastu výdavkov.

Rok 2012 bude z pohľadu riadenia dlhu plný výziev. Pokračujúca neistá situácia na európskom finančnom trhu a pretrvávajúca dlhová kríza krajín Eurozóny budú smerodajnými faktormi riadenia dlhu v roku 2012 a v najbližšej budúcnosti. Riešenie situácie dlhovej krízy Grécka môže výrazne napomôcť v stabilizácii finančných trhov. Uvedenie platnosti nových pravidiel fiškálnej konsolidácie EÚ a schválenie stáleho stabilizačného mechanizmu v nasledujúcich mesiacoch určite povedie k optimistickejšiemu vnímaniu celej situácie a možno aj ku koncu súčasnej dlhovej krízy.

Z pohľadu ďalšieho vývoja SR budú určite dôležitým faktorom opatrenia novej vlády SR, ktoré by mali smerovať k väčšej fiškálnej konsolidácii a prísnejším rozpočtovým pravidlám.

Z makroekonomického pohľadu je slovenská ekonomika silne naviazaná na výkonnosť svojich najväčších exportných partnerov, ktorými sú Nemecko, Francúzsko, Veľká Británia, Rakúsko, ako aj štáty V4, predovšetkým Česká republika a Poľsko.

V nasledujúcom období sa bude ARDAL usilovať o čo najväčšiu transparentnosť emisnej politiky, o zlepšenie infraštruktúry predaja ŠCP a o zvýšenie likvidity slovenských ŠCP na sekundárnom trhu.

Veľkou úlohou pre ARDAL bude aj plánovaná diverzifikácia existujúceho portfólia investorov. ARDAL plánuje okrem EUR trhu osloviť aj investorov z iných globálnych trhov. Nadväzne na túto skutočnosť SR uvažuje v nastávajúcom období aj s emisiami v cudzích menách.

V oblasti hlavného informačného systému ARDAL, v ktorom sú evidované všetky transakcie súvisiace s riadením štátneho dlhu a likvidity, bol v roku 2011 úspešne realizovaný upgrade systému. Prechod na novšiu verziu systému bolo nevyhnutné vykonať najmä z dôvodu ukončenia podpory dovtedy používanej verzie dodávateľom systému Wall Street System Sweden AB. V priebehu roka 2012 sa predpokladá aj zmena súčasne používaného aukčného systému, so zámerom osloviť väčší počet investorov, hlavne zo zahraničia. Nový aukčný systém by mal priniesť väčší komfort a jednoduchosť pre jeho používateľov.

Nové činnosti a s nimi súvisiace úlohy a povinnosti si vyžadujú v blízkej budúcnosti zmenu existujúcej organizačnej štruktúry, ako aj prijatie nových 3 až 4 zamestnancov. Požiadavka na tieto zmeny sa významne prejavila najmä v súvislosti s aktuálnym vývojom na finančnom trhu v eurozóne a na zahraničných trhoch, ktoré sú poznačené pretrvávajúcim dlhovou krízou. Noví zamestnanci by mali zabezpečovať úlohy a činnosti v oblasti permanentného marketingu, monitorovania, analýz a vyhodnocovania finančného trhu v Európe, v Ázii, v USA a v neposlednom rade aj riešenie neúmerných personálnych rizík v zastupovaní najmä kľúčových zamestnancov. Jednoznačne limitujúcim faktorom pre prijatie uvedených nových zamestnancov je suma mzdových prostriedkov vyčlenených v rozpočte ARDAL pre najbližšie trojročné obdobie.

3. Kontrakt organizácie s ústredným orgánom a jeho poslanie

Rozsah, kompetencie a charakter činnosti ARDAL je definovaný zákonom č. 291/2002 Z.z. a ďalšími zákonmi a právnymi predpismi, podľa ktorých vykonáva činnosť. Nadväzne na túto skutočnosť nevznikli dôvody a potreba uzatvorenia kontraktu medzi ARDAL a MF SR podľa uznesenia vlády SR č. 1370/2002, ktorým vláda SR schválila opatrenia na zdokonalenie kontraktov medzi ústrednými orgánmi štátnej správy a podriadenými organizáciami.

4. Činnosti a ich náklady

Hlavnú činnosť ARDAL k 31. 12. 2011 vykonávalo celkom 11 zamestnancov, vrátane manažmentu, v rámci ktorej v súlade s platnou legislatívou v súčinnosti a v spolupráci s MF SR a ostatnými vecne príslušnými inštitúciami zabezpečovali najmä tieto činnosti:

- organizovanie a výkon splácania štátneho dlhu,
- príprava, organizácia a predaj emisii a realizácia aukcií ŠD a ŠPP pre domácich a zahraničných investorov,
- vysporiadavanie - vyrovnanie obchodov so ŠCP,
- výplata menovitých hodnôt a výnosov zo štátnych cenných papierov,
- prevody ŠCP,
- realizácia finančných operácií s investičnými nástrojmi súvisiacimi s riadením štátneho dlhu vrátane operácií s finančnými derivátmi súvisiacimi s riadením rizík štátneho dlhu a likvidity,
- spätné odkúpenie nesplateného štátneho dlhu,
- predčasné splatenie štátneho dlhu v prípade, že to umožňuje zmluvná dokumentácia alebo emisné podmienky,
- finančné operácie s investičnými nástrojmi vrátane operácií s finančnými derivátmi na finančnom trhu na preklenutie dočasného nesúladu medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu a na zabezpečenie likvidity systému štátnej pokladnice, ako aj zhodnocovanie prebytku dočasne voľných finančných prostriedkov,
- spracovanie podkladov a stanovísk k materiálom a dokumentom, ktoré súvisia s riadením dlhu, likvidity a zabezpečovacích operácií.

Podporné činnosti ARDAL zabezpečovalo 6 zamestnancov, v rámci ktorých sa vykonávali predovšetkým tieto aktivity a úlohy:

- spracovanie metodiky, riadenie, organizovanie a vedenie agendy rozpočtovníctva, účtovníctva, výkazníctva, správy majetku, verejného obstarávania, archívu, vnútornej správy,
- riadenie ľudských zdrojov a zabezpečenie mzdovej agendy,
- zabezpečovanie ďalších činností súvisiacich s prevádzkou ARDAL ako rozpočtovej organizácie,
- vedenie právnej agendy, zmluvnej dokumentácie, tvorba interných riadiacich aktov a súvisiacej agendy,
- komunikácia s verejnosťou z hľadiska zákona o slobodnom prístupe k informáciám,
- ochrana osobných údajov,
- metodika, výkon internej kontroly a plnenie súvisiacich úloh,
- komunikácia a súčinnosť s externými orgánmi za oblasť podporných činností.

Náklady ARDAL

Prehľad o celkových nákladoch a podiel nákladov hlavnej činnosti ARDAL (riadenie likvidity a zabezpečovacích operácií, riadenie dlhu, Back Office, riadenie rizík / Middle Office) a ostatných činností (všeobecná správa, osobný úrad, organizačno – právna agenda, interná kontrola a sekretariát riaditeľa) v roku 2011:

Tab. č. 1: Prehľad ukazovateľov

v EUR

Ukazovateľ	Podiel hlavných činností ARDAL	Podiel ostatných činností ARDAL	Náklady celkom
Náklady celkom	1 023166	181353	1 204519
<i>Z toho :</i>			
Materiálové náklady	30 369	16 352	46 721
Služby	431 283	35 836	467 119
Finančné náklady	8 286	4 461	12 747
Mzdové a ostatné osobné náklady	307 622	90 180	397 802
Náklady sociálneho poistenia	98 520	28 998	127 518
Náklady na odpisy majetku	129 141	1 457	130 598
Iné náklady	17 945	4 069	22 014

Poznámka: Nepriame–režijné náklady boli rozdelené na hlavnú činnosť a ostatné činnosti podľa počtu zamestnancov v týchto činnostiach.

5. Rozpočet

Rozpočet ARDAL stanovilo MF SR prostredníctvom kapitoly MF SR formou rozpisu záväzných ukazovateľov štátneho rozpočtu na rok 2011 v sume 1 030 644 EUR. Rozpočet výdavkov bol v priebehu roka upravený MF SR 8 rozpočtovými opatreniami, z ktorých 4 boli v kompetencii správcu kapitoly na konečnú sumu výdavkov 1 621 849 EUR. Riešili sa nimi aktuálne požiadavky na zvýšenie rozpočtu, zmenu záväzných limitov a presuny v rámci schváleného a upraveného rozpočtu predovšetkým v oblasti kapitálových výdavkov.

Plnenie príjmov a čerpanie rozpočtu ARDAL bolo v súlade s upraveným rozpočtom, čo vyplýva aj z nasledovného prehľadu:

Tab. č. 2: Prehľad rozpočtu

Rozpočtová skupina výdavkov	Rozpočet 2011		Skutočnosť	v EUR % čerpania rozpočtu	
	Schválený	Upravený		Schválený	Upravený
A	1	2	3	3 : 1	3 : 2
Príjmy	0	0	0	0	0
Bežné výdavky (600)	988 945	1 055 305	1 054 427	106,6	99,9
Mzdy, platy, služobné príjmy a OOV (610)	356 655	396 372	396 370	111,1	100,0
- z toho: mzdy, platy, služobné príjmy a OOV štátnych zamestnancov	287 655	300 372	300 371	104,4	100,0
Poistné a príspevok do poisťovní (620)	124 651	126 963	126 943	101,8	100,0
Tovary a služby (630)	498 639	531 394	530 539	106,4	99,8
Bežné transfery (640)	9 000	576	575	6,4	99,8
Kapitálové výdavky (700)	41 699	566 544	566 544	1358,7	100,0
Obstaranie kapitálových aktív (710)	41 699	566 544	566 544	1358,7	100,0
Výdavky spolu (600+700)	1 030 644	1 621 849	1 620 971	157,3	99,9

Príjmy ARDAL

Schválený a aj upravený rozpočet ARDAL na rok 2011, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, nepredpokladal žiadne príjmy. V skutočnosti ARDAL v roku 2011 nedosiahla žiadne príjmy.

Výdavky ARDAL

ARDAL v roku 2011 čerpala rozpočtové výdavky v hodnote 1 620 971 EUR s minimálnou úsporou, a to 878 EUR. Skutočné čerpanie rozpočtu tak predstavuje 99,9 % –né plnenie upraveného rozpočtu. ARDAL v roku 2011 nepredpokladala a v skutočnosti ani nečerpala žiadne prostriedky zo zdrojov EÚ.

Pri medziročnom porovnaní čerpania skutočných výdavkov bol zaznamenaný ich nárast, a to o 452 094 EUR, t.j. 138,7 % skutočných výdavkov v roku 2010. Medziročný rast súvisel s čerpaním rozpočtu kapitálových výdavkov, najmä z dôvodu nákupu softvérových licencií pre IKT ARDAL na základe Selectovej zmluvy a s ukončením a zaplatením projektu upgrade informačného systému ARDAL v rozhodujúcej miere v priebehu roka 2011.

Celkovo možno konštatovať, že schváleným a v priebehu roku upraveným rozpočtom boli vytvorené nevyhnutné predpoklady pre činnosť a funkčnosť ARDAL.

Bežné výdavky

Mzdy, platy, služobné príjmy a ostatné osobné vyrovnania

Schválený a upravený rozpočet mzdových výdavkov bol v sume 396 372 EUR. Skutočne vyplatené mzdy zamestnancom ARDAL za rok 2011 predstavovali sumu 396 370 EUR, t.j. plnenie na úrovni rozpočtu. Podiel týchto výdavkov na celkových bežných výdavkoch bol 37,6 %. Z uvedenej sumy sa vyplatili tarifné platy v sume 246 062 EUR, osobné príplatky a príplatky za riadenie v sume 75 582 EUR, odmeny v sume 71 858 EUR a vyrovnanie funkčného platu v sume 2 868 EUR. Priemerná mzda zamestnancov ARDAL si v podstate zachovala úroveň z roku 2010 aj napriek tomu, že významne sa rozšírili nové úlohy a zhoršili sa podmienky pre plnenie existujúcich úloh.

Poistné a príspevok zamestnávateľa do poisťovní

Poistné a príspevky na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie boli v sume 126 943 EUR, čo je 12,0 % celkových bežných výdavkov. Skutočné výdavky zodpovedali upravenému rozpočtu v ich celkovej hodnote a štruktúre. Úhrady zákonných povinností ARDAL smerovali do Sociálnej poisťovne v sume 91 835 EUR, do Všeobecnej zdravotnej poisťovne 24 473 EUR a do ostatných zdravotných poisťovní v sume 10 635 EUR.

Tovary a služby

Prevádzkové výdavky na materiál, tovary a služby v roku 2011 boli čerpané s nepatrnou úsporou 856 EUR na úrovni upraveného rozpočtu, ktorý bol v hodnote 530 538 EUR a predstavovali 50,3 % celkových bežných výdavkov. Čerpanie podľa rozpočtových skupín bolo nasledovné:

Tab. č. 3: Prehľad čerpania výdavkov podľa rozpočtových skupín

v EUR

Rozpočtová skupina výdavkov	Rozpočet 2011		Skutočnosť	% čerpania rozpočtu	
	Schválený	Upravený		Schválený	Upravený
A	1	2	3	3 : 1	3 : 2
631 – cestovné výdavky	6 500	16 810	16 804	258,5	100,0
632 – energia, voda, komunikácie	159 603	156 260	156 145	97,8	99,9
633 – materiál a dodávky	9 640	24 578	24 495	254,1	99,7
634 – dopravné	2 801	4 561	4 512	161,1	98,9
635 – rutinná a štandardná údržba	267 020	286 990	286 861	107,4	100,0
636 – nájomné za prenájom	105	105	102	97,1	97,1
637 – ostatné tovary a služby	52 970	42 090	41 619	78,6	98,9
630 – tovary a ďalšie služby	498 639	531 394	530 538	106,4	99,8

Výdavky sa vecne použili na tieto účely:

- IKT bola v sume 415 168 EUR, t.j. 78,2 % celkových bežných prevádzkových výdavkov (kategória 630). V rámci týchto výdavkov sa financovala prevádzka, dáta a prístupové práva do systémov Reuters, Wall Street Systems a Bloomberg, údržba a podpora týchto systémov a projekty spojené s bezpečnostnou politikou – ochrana, bezpečnosť a dostupnosť systémov.
- Bežná prevádzka ARDAL – priestory, ich udržiavanie, energie, komunikácia, informačný servis, kancelárske potreby, prevádzka služobného auta, dodávateľské služby a pod. predstavovali sumu 80 068 EUR, t.j. 15,1 % celkových prevádzkových výdavkov.
- Sociálny program zamestnancov – stravovanie, vzdelávanie, tvorba sociálneho fondu, cestovné výdavky a pod. dosiahol sumu 35 302 EUR, t.j. 6,7 % celkových prevádzkových výdavkov.

Bežné transfery

Čerpanie výdavkov v rámci tejto skupiny bolo len v sume 575 EUR, čo predstavuje iba 0,1 % celkových bežných výdavkov a zahrňovalo náhrady mzdy počas pracovnej neschopnosti zamestnancov.

Kapitálové výdavky

V priebehu roku 2011 bol schválený rozpočet kapitálových výdavkov upravený z hodnoty 41 699 EUR na hodnotu 566 544 EUR. Skutočné čerpanie dosiahlo sumu 566 544 EUR. Podiel kapitálových výdavkov na celkových výdavkoch predstavoval 35,0 %.

Tab. č. 4: Prehľad kapitálových výdavkov podľa rozpočtových skupín

v EUR

Rozpočtová skupina výdavkov	Rozpočet 2011		Skutočnosť	% čerpania rozpočtu	
	Schválený	Upravený		Schválený	Upravený
a	1	2	3	3 : 1	3 : 2
710 - Obstarávanie kapitálových výdavkov	41 699	566 544	566 544	1358,7	100,0
711- nákup softvéru	0	316 252	316 252	0,00	100,0
713 - nákup komunikačnej infraštruktúry	15 049	11 492	11 492	76,4	100,0
714 - nákup osobného automobilu	26 650	0	0	0,0	0,0
718 - rekonštrukcia a modernizácia strojov a zariadení – implementácia IS WSS na vyššiu verziu	0	238 800	238 800	0,0	100,0

6. Personálne otázky

MF SR rozpisom systemizácie na rok 2011 stanovilo pre ARDAL v priemernom prepočítanom stave počet zamestnancov na 21 osôb, z toho 17 zamestnancov v štátnej službe.

V skutočnosti ARDAL mala 17 zamestnancov, z toho: 12 v štátnej službe a 5 v službe vo verejnom záujme. Prepočítaný stav zamestnancov bol 16,9 zamestnancov, z ktorých 11,9 vykonávali štátnu službu a zo zamestnancov v štátnej službe 1 zamestnanec je vo funkcii mimoriadnej významnosti a 11 zamestnancov je v stálnej službe.

K 31. 12. 2011 ARDAL zamestnávala 9 mužov a 8 žien. Priemerný vek zamestnancov ku koncu roka 2011 bol 46,7 roka, pričom od 30 do 40 rokov boli 4 zamestnanci, od 40 do 50 rokov 7 zamestnanci a od 50 do 60 rokov 6 zamestnanci.

Zo 17 zamestnancov má 14 zamestnancov vysokoškolské vzdelanie a 3 zamestnanci úplné stredoškolské vzdelanie. Všetci zamestnanci, tak ako si to vyžaduje aj výkon práce v ARDAL, majú dlhodobú odbornú prax vo finančných, bankových inštitúciách, popr. vo verejnom sektore z oblasti financií a riadenia verejných zdrojov.

Vzdelávanie prebiehalo na základe individuálnych potrieb zamestnancov. Na 19 domácich vzdelávacích aktivitách v roku 2011 bolo 24 účastí zamestnancov. Do skupinovej jazykovej prípravy s lektorom na pracovisku boli zapojení 5 zamestnanci a 4 zamestnanci využili externú výučbu anglického jazyka. Do odborného vzdelávania, týkajúceho sa najmä nových právnych predpisov, bolo zapojených celkom 15 zamestnancov. Okrem týchto individuálnych foriem všetci zamestnanci boli povinne preškolení z bezpečnosti a ochrany zdravia pri práci, z ochrany proti požiarom a 7 zamestnancov na oprávnenie viesť služobné auto. Na tieto aktivity ARDAL priamo použila rozpočtové výdavky v sume 5 004 EUR.

Pre podporu individuálnej formy vzdelávania zamestnancov ARDAL zabezpečila odborné knihy, odborné publikácie, časopisy a noviny v hodnote 1 457 EUR.

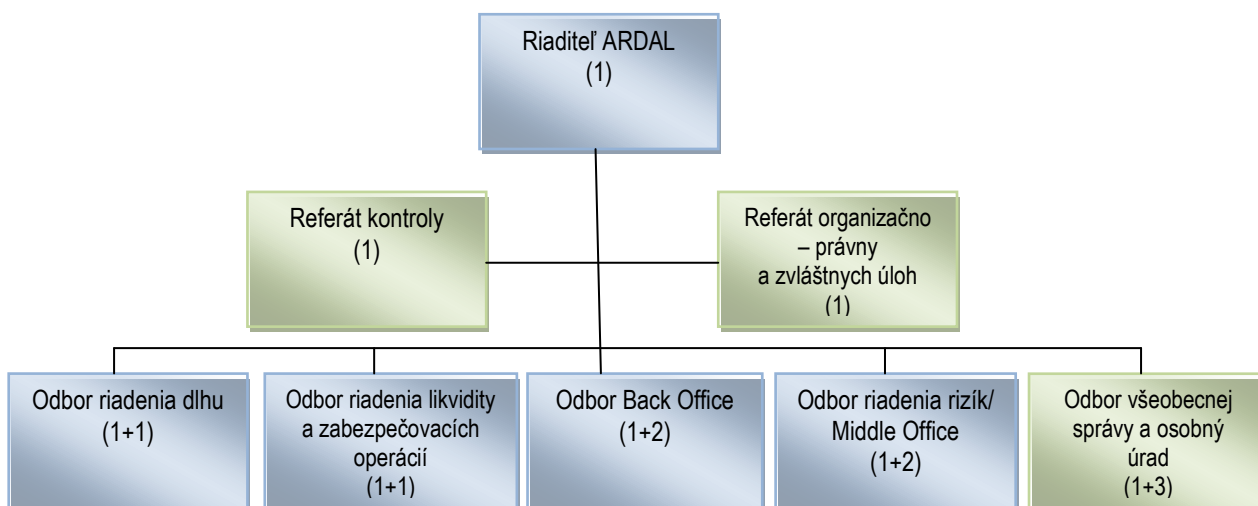
Zamestnancom bola tiež umožnená rekreačná starostlivosť vo vzdelávacích a školiacich zariadeniach kapitoly MF SR, ktorú využili 2 zamestnanci s rodinami.

Priebežne a podľa potreby sa vymieňali aj zobrazovacie prostriedky – výpočtová technika a zvyšovala sa tiež estetika pracovného prostredia, ktoré boli financované v rámci výdavkov na IKT, resp. z prevádzkových prostriedkov rozpočtu ARDAL.

Starostlivosť o zamestnancov v roku 2011 bola finančne pokrytá z dvoch zdrojov – a to:

- z rozpočtu ARDAL, ktoré pozostávali z výdavkov na stravovanie, z prídeltu do sociálneho fondu, z cestovných výdavkov a z náhrad pri služobných cestách v sume 28 841 EUR,
- zo sociálneho fondu, z ktorého sa použilo na stravovanie prevažná časť prostriedkov, a to v sume 3 188 EUR a na oddych a regeneráciu sa použilo 918 EUR.

Organizačná štruktúra a personálne začlenenie 17 zamestnancov bolo nasledovné:



Legenda:



Aktuálny stav zamestnancov umožňuje zabezpečovanie rozhodujúcich úloh ARDAL len za predpokladu vyššej intenzity a rozsiahlej kumulácie práce zamestnancov, vrátane zastupovania niektorých, zatiaľ personálne nepokrytých činností, ako aj vykonávanie práce aj v mimopracovnom čase bez nároku na mzdu. Na motiváciu zamestnancov boli preto využité všetky zákonné možnosti odmeňovania, vrátane odmien jednotlivých zamestnancov. Tento stav zamestnancov je z hľadiska rastu nárokov na plynulú prevádzku, plnenia nových úloh a činností, značne rizikový a dlhodobo neudržateľný.

Nadväzne na tieto skutočnosti, ARDAL pripravuje nový organizačný poriadok, novú organizačnú štruktúru a personálne obsadenie nových činností a úloh prijatím ďalších zamestnancov. Konečné riešenie tohto zámeru bude závisieť predovšetkým od riešenia rozpočtových požiadaviek v najbližšom období.

7. Ciele a prehľad ich plnenia

ARDAL mala aj v roku 2011 celý rozpočet výdavkov schválený, upravovaný a čerpaný v programe 074 – Tvorba metodiky, riadenie, kontrola a vnútorný audit verejných financií a v podprograme: 074 01 – Tvorba a implementácia politik.

Svojou činnosťou sa podieľala na realizácii programového zámeru „Hospodárska politika, ktorá zabezpečí dynamický, ale zároveň udržateľný rast ekonomiky“ tým, že bola zodpovedná za plnenie cieľa „Zabezpečiť dennú likviditu ŠR, t.j. dosiahnuť podiel pracovných dní, kedy je zabezpečená likvidita štátneho rozpočtu na celkovom počte pracovných dní na úrovni 100 %“.

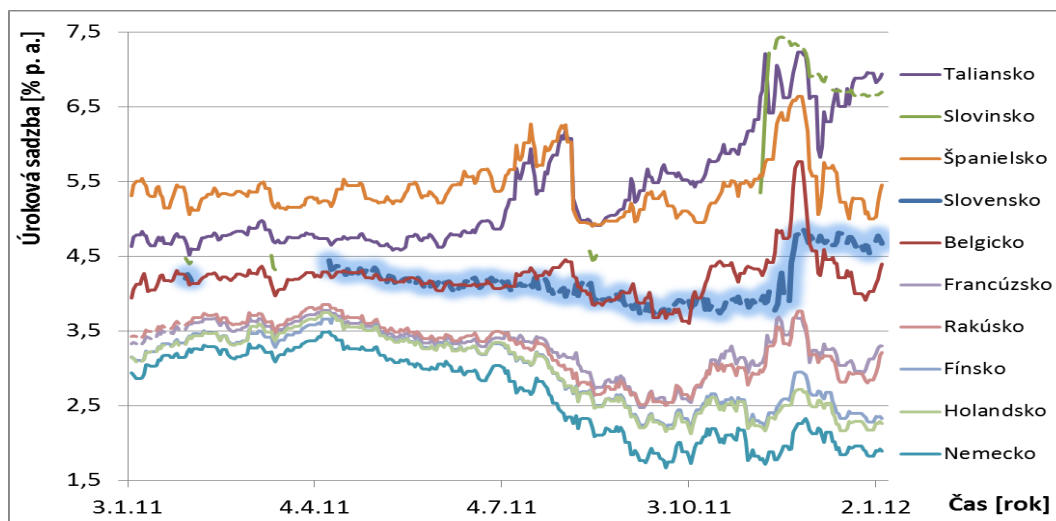
ARDAL, napriek pretrvávaniu finančnej krízy, počas celého roka 2011, zabezpečila dostatočnú dennú likviditu pre úhrady všetkých rozpočtových platieb klientov ŠP, mimorozpočtových platieb, platieb zadávaných subjektmi verejnej správy, ako aj ostatných klientov zapojených do systému ŠP. Ani jedna platba zadaná do platobného systému ŠP sa z titulu nedostatku likvidity neomeškala, resp. neuhrádzala po jej splatnosti v nasledujúce dni. Na základe uvedeného je stanovený cieľ pre plnenie merateľného ukazovateľa splnený na 100%.

Za účelom splnenia cieľa ARDAL vykonávala celý rad aktivít – obchodných a finančných operácií na finančnom trhu, vrátane realizácie emisií a aukcií ŠCP, ktoré jej umožnili riadiť likviditu ŠR úsporným spôsobom. Pri týchto obchodoch dosiahla aj relatívne výhodné obchodné podmienky, ktoré jej umožnili v roku 2011 plynulé financovanie ŠD a likvidity ŠR, aj za vplyvu zhoršenej a zložitej situácie na trhu, ktorá bola poznačená nestálosťou, vzájomnou nedôverou a obavami účastníkov investovať na dlhšie obdobia voľné finančné prostriedky na finančnom trhu v SR a v eurozóne.

8. Hodnotenie a analýza hlavnej činnosti ARDAL v roku 2011

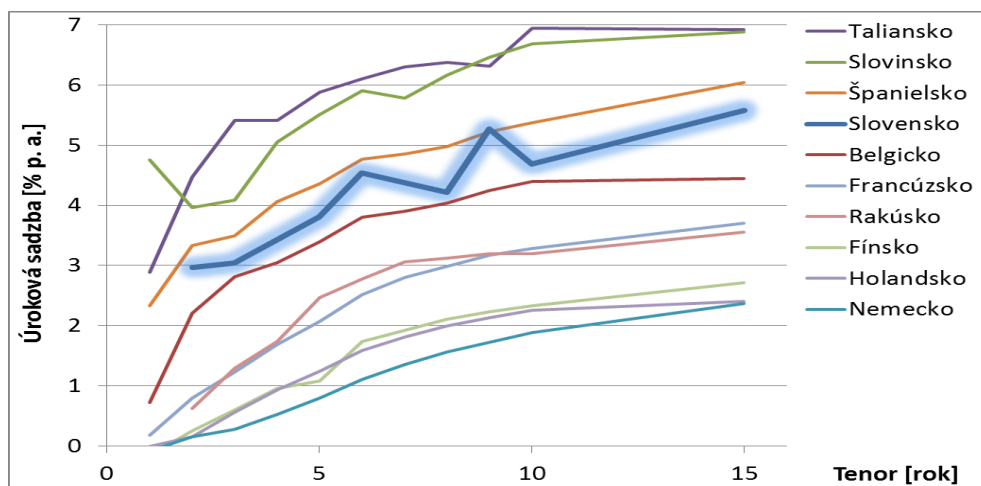
Riadenie dlhu a vydávanie ŠCP v roku 2011 naďalej ovplyvňovala svetová hospodárska kríza. Prvé 4 mesiace roku 2011 sa zdalo, že situácia okolo dlhovej krízy sa stabilizovala a úrokové sadzby krajín eurozóny sa začali navzájom približovať. Krajínám ako Španielsko a Belgicko úrokové sadzby stagnovali, alebo sa mierne znížili a naopak, v očakávaní rastu ekonomík v krajinách ako Francúzska a Nemecko úrokové sadzby rástli. Neskôr sa však celková nálada na trhoch zhoršila a prevládla nedôvera k navrhovaným riešeniam dlhovej krízy a úrokové sadzby jednotlivých krajín sa začali opäť výraznejšie diferencovať. Slovenské úrokové sadzby viac menej kopírovali vývoj krajín ako Nemecko, len s oveľa menšou volatilitou (väčšou zotrvačnosťou) až do konca októbra. Vtedy sa skokom zvýšili o približne 0,8 % p. a., čo môže súvisieť so zavedením bankovej dane (prijatie zákona), aj keď sa táto zmena odohrala v období, keď narástli úrokové sadzby všetkých krajín eurozóny (u všetkých sa korigovali smerom k pôvodnému stavu, len u Slovenska nie).

Graf č. 1: Porovnanie vývoja úrokových sadzieb (10 ročných dlhopisov) krajín EMÚ - Taliansko, Slovinsko, Španielsko, Slovensko, Belgicko, Francúzsko, Rakúsko, Fínsko, Holandsko a Nemecko - zdroj Bloomberg



Výnosové krivky niektorých krajín sú tak vzdialené nemeckej, že úroky novo vydaných dlhopisov v prípade napr. Talianska boli 3 razy väčšie, v prípade Slovenska boli 2,5 razy väčšie ako úroky z novo vydaných nemeckých dlhopisov. Preferencie investorov smerujú ku kratším splatnostiam a pri panujúcej nedôvere na trhoch sa už dostali nemecké a holandské ŠPP so splatnosťou jeden rok na úročenie 0 % p.a. a na sekundárnom trhu je ich úročenie záporné.

Graf č. 2: Porovnanie výnosových kriviek krajín EMÚ - Taliansko, Slovinsko, Španielsko, Slovensko, Belgicko, Francúzsko, Rakúsko, Fínsko, Holandsko a Nemecko k 5.1.2012 – zdroj Bloomberg

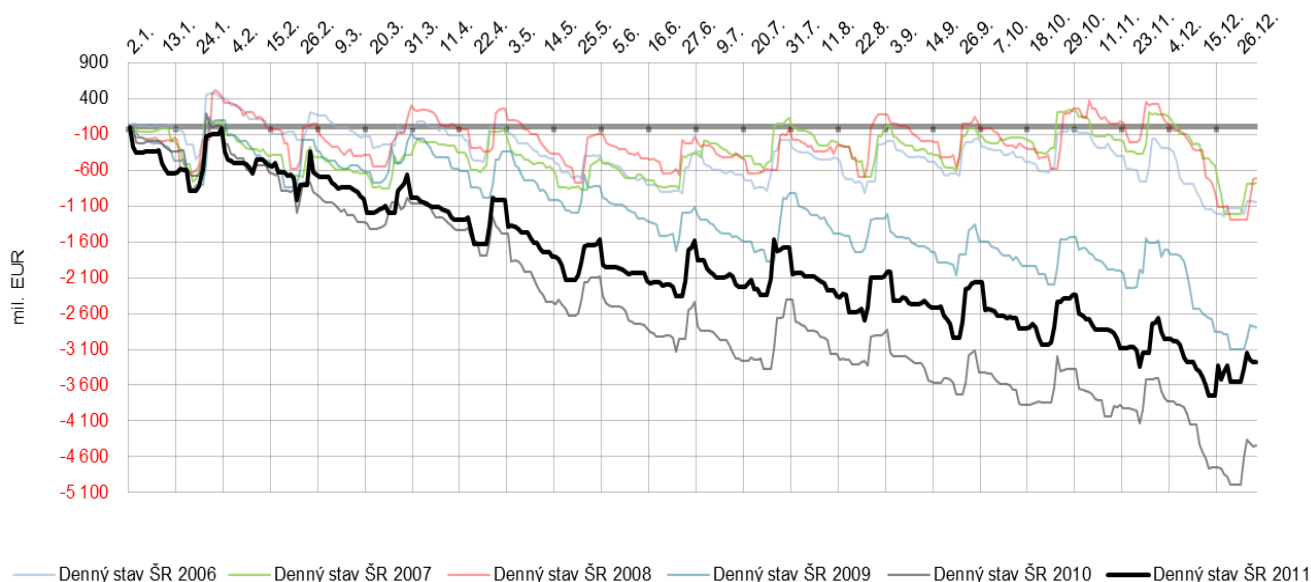


Vývoj štátneho rozpočtu

Deficit štátneho rozpočtu ku koncu roka 2011 v hodnote 3 276 mil. EUR jasne naznačuje trend šetrenia súčasnej vlády, keď minuloročný deficit bol menší o 1 160 mil. EUR oproti roku 2010.

Na nasledujúcom grafe je možné porovnať vývoj štátneho rozpočtu za posledných 6 rokov. Kým v prvých troch rokoch sledovaného obdobia je vývoj rozpočtu viac menej rovnaký, posledné tri „krízové“ roky dávajú značne odlišný obraz. Deficit už nie je čerpaný na konci obdobia, ale realizuje sa priebežne, čo z pohľadu nákladov znamená jeho úročenie už v priebehu roka. Pozitívny efekt pre riadenie likvidity je v jeho plynulejšom priebehu a lepšej predvídateľnosti, oproti neistému a nárazovému decembru v minulých rokoch.

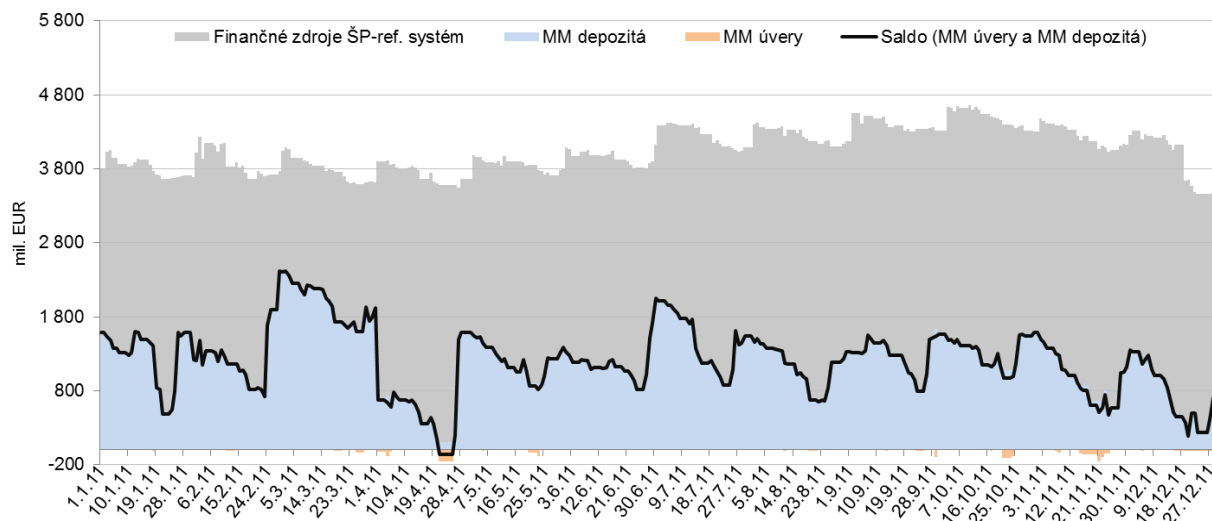
Graf č. 3: Porovnanie vývoja denného stavu štátneho rozpočtu – obdobie od 2006 do 2011



Riadenie likvidity

ARDAL pokračovala v krátkodobom obchodovaní s bankami, pričom pri obchodovaní boli využívané iné dlhové agentúry, lokálne a zahraničné banky.

Graf č. 4: Finančné zdroje kumulované v ŠP oproti zdrojom peňažného trhu



Operácie na medzibankovom trhu

Počas celého roka 2011 malo MF SR dlhú hotovostnú pozíciu na peňažnom trhu. Dočasne voľné finančné prostriedky boli zhodnocované v súlade so schválenými kreditnými limitmi v komerčných bankách, s maximálnou splatnosťou do 105 dní (1 obchod), pričom prevažovali obchody do 1 týždňa (678 obchodov). Do krátkej pozície (keď si MF SR muselo požičať z peňažného trhu) sa MF SR dostávalo len z dôvodu doľadovania výkyvov v likvidite a krátkodobo aj pred očakávaným vysporiadaním syndikovaných emisií. Za celý rok bolo na peňažnom trhu uzatvorených 747 depozitných, 38 refinančných obchodov a 6 Buy & Sell back operácií.

Okrem štandardných medzibankových obchodov ARDAL v novembri a decembri zrealizovala 6 spätných nákupov ŠPP a ŠD splatných v januári 2012. Spätné nákupy sú štandardným nástrojom, ktorý používajú takmer všetky dlhové agentúry. ARDAL cez tieto nákupy efektívnejšie investovala dočasné voľné prostriedky v porovnaní s medzibankovým peňažným trhom, rozložila januárovú splatnosť do viacerých mesiacov a zmenšila angažovanosť voči tretím stranám (zmenšenie kreditného rizika). V budúcnosti ARDAL ráta s používaním tohto nástroja, najmä v prípade splatností veľkých benchmarkových emisií.

Emisie a aukcie ŠPP

V priebehu roka 2011 sa uskutočnilo 6 aukcií ŠPP (konkurenčný predaj) holandským spôsobom, oproti 13 v roku 2010. Pokles počtu aukcií, ako aj menšie získané zdroje znamenali, že aj deficit sa dalo počas roka financovať cez dlhopisy, čo sa odrazilo v zlepšovaní ukazovateľov úrokového a refinančného rizika. Situácia sa však dramaticky zmenila v závère roka, keď sa nepodarilo uskutočniť syndikovanú emisiu a dopyt v domácich aukciách dlhopisov sa takmer úplne vytratil. Z tohto dôvodu ARDAL otvorila novú emisiu 98 dňových ŠPP. Okrem tejto novej emisie ARDAL predávala v závère roka aj poločné ŠPP, pričom nepriaznivá situácia na dlhopisovom a peňažnom trhu vytlačila požadované výnosy nad výnosy dosiahnuté v lete 2011.

Okrem štandardného predaja ŠPP prostredníctvom aukcií si neštandardná situácia vyžiadala aj bilaterálny predaj ŠPP (2 obchody v celkovej sume 30 mil. EUR), pričom dosiahnutá marža v oboch prípadoch bola nižšia ako marža dosiahnutá v aukcii.

V aukciách a pri bilaterálnych obchodoch boli celkovo predané ŠPP v nominálnej hodnote 1 330 mil. EUR oproti 2 420,7 mil. EUR v roku 2010.

Okrem predaja ŠPP boli v decembri 2011 uskutočnené aj 2 spätné nákupy a 1 Buy&SellBack obchod so ŠPP (so splatnou druhou „nohou“ v roku 2012) v celkovej sume 129 mil. EUR.

Tab. č.5: Prehľad výsledkov aukcií a bilaterálnych obchodov ŠPP v roku 2011

Číslo	Dátum valuty	Dátum splatnosti	Lehota splatnosti	Dopyt v mil. EUR		Bid/Cover Ratio	Akceptovaná úr. sadzba	EURIBOR interpol.	Spredvoči EURIBOR
			v dňoch	celkový	akcept.		% p.a.	%	%
ŠPP_06	19.01.2011	18.01.2012	364	904,70	208,60	4,3370	1,4500	1,5440	-0,0940
ŠPP_05	02.02.2011	13.07.2011	161	589,90	152,90	3,8581	1,1507	1,3310	-0,1803
ŠPP 07	13.07.2011	11.07.2012	364	684,50	271,60	2,5203	2,0000	2,1950	-0,1950
ŠPP 07	23.11.2011	11.07.2012	231	298,00	260,00	1,1462	2,1327	1,8000	0,3327
ŠPP 07	07.12.2011	11.07.2012	217	207,60	124,10	1,6728	2,1800	1,7500	0,4300
ŠPP 08	21.12.2011	28.03.2012	98	570,30	272,60	2,0921	1,8014	1,4280	0,3734
ŠPP 07*	28.12.2011	11.07.2012	196	15,00	15,00	-	2,0500	1,6800	0,3700
ŠPP 07*	28.12.2011	11.07.2012	196	15,00	15,00	-	2,0500	1,6800	0,3700
ŠPP 06**	25.11.2011	18.01.2012	54	30,00	30,00	-	1,3090	1,2890	0,0200
ŠPP 06**	05.12.2011	18.01.2012	44	10,00	10,00	-	1,3520	1,2722	0,0800
ŠPP 07***	29.12.2011	03.01.2012	5	89,00	89,00	-	0,8060		
ŠPP 07*	30.12.2011	11.07.2012	194	10,00	10,00	-	2,0251	1,6751	0,3500

* Bilaterálny predaj ŠPP

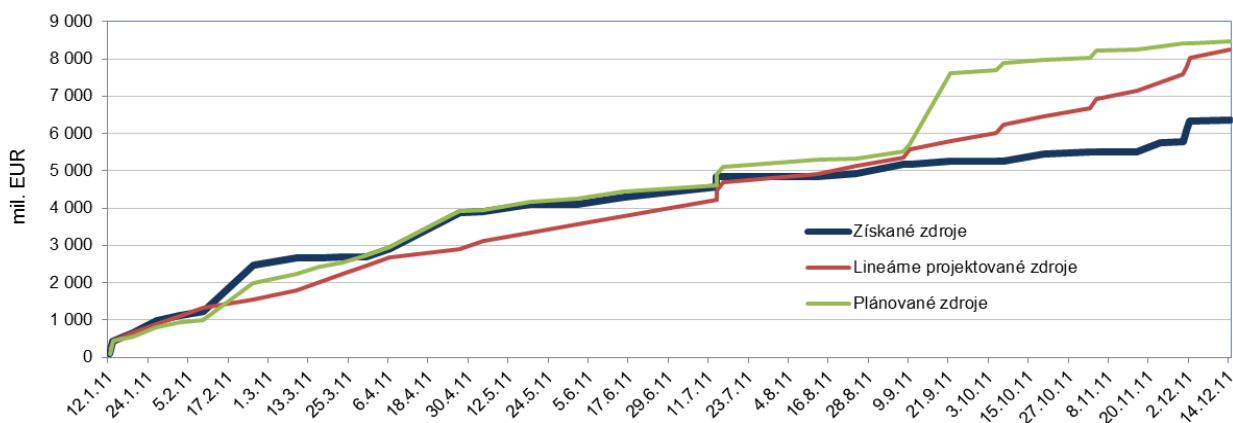
** Bilaterálny nákup ŠPP

*** Bilaterálny Buy&SellBack ŠPP

Riadenie štátneho dlhu v roku 2011

V roku 2011 bolo potrebné financovať potreby štátu v hodnote približne 8 480 mil. EUR. K 31.12.2011 bolo celkovo na primárnom a sekundárnom trhu štátnych cenných papierov a z úverov získaných 6 379,50 mil. EUR (účtovná hodnota vrátane AÚV), z toho 4 662,16 mil. EUR z predaja štátnych dlhopisov, 1 330 mil. EUR z predaja ŠPP a 650 mil. EUR z čerpania vládneho úveru. Vzhľadom k dosiahnutiu lepšieho ako plánovaného deficitu a k nárastu finančných zdrojov v ŠP ku koncu roka nebolo potrebné emitovať celú plánovanú sumu. Pomery na trhoch na konci roka neumožnili ani plánované čiastočné predzásobenie sa zdrojmi pre januárové potreby (splatnosti).

Graf č. 5: Finančné zdroje v priebehu roka 2011



Emisie a aukcie štátnych dlhopisov

V priebehu roka 2011 bolo uskutočnených 20 predajných aukcií štátnych dlhopisov, dva predaje pomocou syndikátu bánk a jedna aukcia spätného nákupu. Pri celkovom dopyte 7 809 mil. EUR (v nominálnej hodnote) boli akceptované ponuky na kúpu dlhopisov v nominálnej hodnote približne 4 662 mil. EUR. Vzhľadom k postupnému nárastu úrokových sadzieb diskont za rok 2011 bol zaokrúhlený 130 mil. EUR, prémie zaokrúhlené 0,2 mil. EUR a inkasované AÚV boli zaokrúhlené 15,8 mil. EUR. Prehľad údajov z predajov dlhopisov aukciami a syndikátmi uskutočnenými v roku 2011 je uvedený v nasledujúcej tabuľke.

Tab. č. 6: Údaje o aukciách štátnych dlhopisov uskutočnených v roku 2011

Emisia	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Zostatková splatnosť	Kupón v % p.a.	Dopyt (mil. EUR)		Bid/Cover Ratio	Akceptované výnosy do splatnosti v % p.a.			Spread voči ASW		Spread voči Bundu
					celkový	akcept.		min.	priem.	max.	% p.a.	% p.a.	
10 ročný fix (ŠD 214)	12.01.2011	27.04.2020	9	4,000	274,400	94,400	2,907	4,0900	4,1669	4,2000	1,048	1,282	
3 ročný float (ŠD 215)	26.01.2011	14.10.2013	3	1,206	554,900	332,800	1,667	1,4860	1,6650	1,7063	0,458	-	
15 ročný (ŠD 216)	09.02.2011	14.10.2025	15	4,350	429,600	94,100	4,565	5,0132	5,0317	5,0450	1,210	1,540 / 1,307 *	
6 ročný fix (ŠD 213) synd.	24.02.2011	24.02.2016	5	3,500	1 900,000	1 250,000	1,520	-	3,5970	-	0,800	1,258	
3 ročný float (ŠD 215)	09.03.2011	14.10.2013	3	1,206	453,400	207,500	2,185	98,8500	98,9036	99,0727	0,416	-	
20 ročný fix / U (ŠD 206)	23.03.2011	10.05.2026	15	4,500	129,29	35,09	3,685	5,080	5,117	5,150	1,250	1,487	
3 ročný zero (ŠD 217)	06.04.2011	07.04.2014	3	0,000	345,000	236,500	1,459	2,9501	3,1138	3,1907	0,410	1,020	
10 ročný fix (ŠD 214) synd.	27.04.2011	27.04.2020	9	4,000	1 343,400	1 000,000	1,343	-	4,6640	-	1,050	1,342	
15 ročný syndikát (ŠD 216)	04.05.2011	14.10.2025	14	4,350	67,700	25,000	2,708	5,150	5,178	5,200	1,299	1,595	
3 ročný float / E (ŠD 215)	18.05.2011	14.10.2013	2	1,621	441,90	206,90	2,136	99,055	99,077	99,200	0,377	-	
20 ročný fix (ŠD 206)	01.06.2011	10.05.2026	15	4,50	84,50	-	-	-	-	-	-	-	
3 ročný float (ŠD 215)	15.06.2011	14.10.2013	2	1,621	321,000	193,000	1,663	99,1000	99,1319	99,2600	0,367	-	
6 ročný fix (ŠD 213)	29.06.2011	24.02.2016	5	3,500	231,4	141,400	1,636	3,5323	3,5687	3,5996	0,7500	1,5570	
3 ročný zero (ŠD 217)	13.07.2011	07.04.2014	3	0,000	224,80	140,40	1,601	2,875	2,976	3,026	0,876	1,558	
10 ročný fix (ŠD 214)	24.08.2011	27.04.2020	9	4,000	180,60	101,60	1,778	4,264	4,344	4,410	1,664	2,354	
3 ročný float (ŠD 215)	07.09.2011	14.10.2013	2	1,621	314,70	250,80	1,255	98,886	99,022	99,200	0,457	-	
10 ročný fix / F (ŠD 214)	21.09.2011	27.04.2020	9	4,000	120,50	68,40	1,762	4,223	4,258	4,290	1,870	2,620	
20 ročný fix (ŠD 206)	05.10.2011	10.05.2026	15	4,50	69,01	14,77	4,672	4,990	5,045	5,069	2,265	2,753	
3 ročný zero (ŠD 217)	19.10.2011	07.04.2014	2	0,000	247,50	211,50	1,170	2,557	2,679	2,747	1,000	2,010	
6 ročný fix (ŠD 213)	03.11.2011	24.02.2016	4	3,500	35,00	30,00	1,167	3,182	3,337	3,497	1,410	2,260	
5 ročný float / A (ŠD 218)	16.11.2011	16.11.2016	5	1,685	13	-	-	-	-	-	-	-	
3 ročný zero (ŠD 217)	30.11.2011	07.04.2014	2	0,000	30,00	28,00	1,071	3,450	3,464	3,500	0,964	3,044	
Spätný odkup (ŠD 212)	09.11.2011	27.01.2012	0	0,000	151,65	130,00	1,167	1,411	1,441	1,460	-	0,020	

Predaje pomocou syndikátu

V roku 2011 ARDAL pokračovala vo vydávaní „eurobondov“ (pomocou syndikátu bánk) podľa slovenskej legislatívy. Uvedeným spôsobom boli uskutočnené 2 predaje, pričom v oboch išlo o navštevovanie už existujúcej emisie (ŠD 213 a ŠD 214). Štát týmto spôsobom získal 2 250 mil. EUR. Na jeseň bola plánovaná syndikovaná emisia, pričom mala byť otvorená úplne nová emisia 5 až 10 ročných dlhopisov, v očakávanej hodnote 1,5 až 2,0 mld. EUR. Prípravu emisie v októbri 2011 spomalil pád vlády a neskôr emisiu úplne znemožnila zhoršená situácia na európskom dlhopisovom trhu.

Krytie stavu a štruktúra štátneho dlhu

V tabuľke je uvedené živé portfólio vydaných ŠD a vládnych úverov je podľa stavu k 31.12.2011. Vládne úvery v cudzej mene sú prerátané kurzom ECB k 31.12.2011. ŠPP emitované v roku 2011 zahŕňajú aj emisiu ŠPP 05, ktorá bola splatná v júli 2011.

Tab. 7: Závazky a pohľadávky štátu

Závazky štátu k 31.12.2011	Nominálna hodnota [EUR]	Úroková sadzba [% p. a.]
Refinančné obchody so ŠP	3 570 707 642	1,1870
Medzibankové úvery	8 000 000	0,9500
ŠD predané externým protistranám	25 892 450 749	3,9918
z toho registrované v zahraničí	5 000 000 000	4,3992
z toho registrované na Slovensku	20 892 450 749	3,8943
Emitované v roku 2011 (aukčný predaj)	4 662 157 388	3,3856
ŠPP predané externým protistranám	1 136 900 000	1,9124
z toho ŠPP_06	168 600 000	1,4500
z toho ŠPP_07	695 700 000	2,0679
z toho ŠPP_08	272 600 000	1,8014
Emitované v roku 2011 (aukčný predaj)	1 289 800 000	1,8238
Vládne úvery	1 355 576 306	3,8151
SPOLU	31 963 634 697	3,5963

Pohľadávky štátu k 31.12.2011	Nominálna hodnota [EUR]	Úroková sadzba [% p. a.]
Medzibankové depozitá	378 900 000	0,8430
Buy & Sell Back	294 122 057	0,7309
SPOLU	673 022 057	0,7940

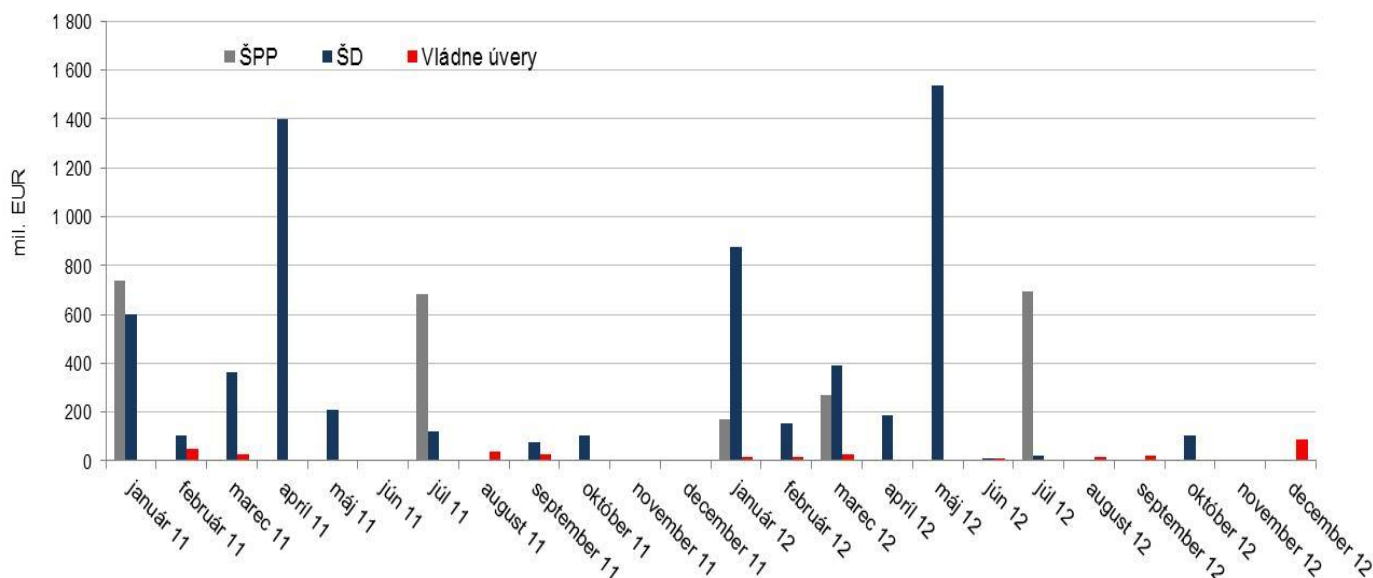
Tab. č.8: Štruktúra dlhu podľa typu úrokovej sadzby

	Nominálna hodnota [EUR]
Štátne dlhopisy	25 892 450 749
z toho s fixnou sadzbou	20 197 140 749
z toho s pohyblivou sadzbou	3 000 000 000
z toho s nulovou sadzbou	2 695 310 000
Štátne pokladničné poukážky	1 136 900 000
	1 136 900 000
Vládne úvery	1 355 576 306
z toho s fixnou sadzbou	1 075 314 292
z toho s pohyblivou sadzbou	280 262 014
SPOLU	28 384 927 055

Splácanie istín a úrokov

V roku 2011 boli celkovo splatené záväzky z istín ŠCP a vládnych úverov v nadobúdacej (účtovnej hodnote istiny) hodnote približne 3,88 mld. EUR. Splatené úroky a diskont predstavoval sumu približne 947 mil. EUR.

Graf č. 6: Splatené záväzky v jednotlivých mesiacoch v priebehu roka 2011 a výhľad na rok 2012



Čerpanie vládnych úverov

V roku 2011 sa uskutočnili čerpania dvoch tranží vládneho úveru.

Tab. č.9: Čerpanie vládnych úverov v roku 2011

Dátum	Úver	Tranža	Mena	Suma
11.01.2011	EIB NDP II.	1.	EUR	350 000 000,00
01.12.2011	EIB NDP II.	2.	EUR	300 000 000,00

Kalendár aukcií ŠCP na rok 2012

V roku 2012 ARDAL plánuje otvoriť najmenej tri nové línie dlhopisov. S ohľadom na fungovanie finančných trhov a na dopyt budú v prípade vhodných podmienok otvorené nasledovné dlhopisy:

- línia dlhopisu so splatnosťou do troch rokov (v hodnote 1,5 mld. EUR),
- línia benchmarkovej emisie so splatnosťou 10 rokov v hodnote 3 mld. EUR,
- línia dlhopisu so splatnosťou 5 a viac rokov v hodnote 1,5 až 3 mld. EUR.

Kalendár aukcií štátnych dlhopisov v roku 2012

	Dátumaukcie	Dátumvysporiadania	Dlhopis
1	23.01.2012	25.01.2012	ŠD 217
2	20.02.2012	22.02.2012	Na rozhodnutie
3	19.03.2012	21.03.2012	Na rozhodnutie
4	16.04.2012	18.04.2012	Na rozhodnutie
5	14.05.2012	16.05.2012	Na rozhodnutie
6	11.06.2012	13.06.2012	Na rozhodnutie
7	09.07.2012	11.07.2012	Na rozhodnutie
8	20.08.2012	22.08.2012	Na rozhodnutie
9	17.09.2012	19.09.2012	Na rozhodnutie
10	15.10.2012	17.10.2012	Na rozhodnutie
11	12.11.2012	14.11.2012	Na rozhodnutie
12	10.12.2012	12.12.2012	Na rozhodnutie

*Aukcia „Na rozhodnutie“ znamená, že ARDAL môže pred oznámením o aukcii rozhodnúť o uskutočnení aukcie a o tom, ktorý cenný papier bude zaradený do aukcie. Na základe požiadaviek účastníkov môže ARDAL rozhodnúť aj o organizovaní dvoch akcií v jeden aukčný deň.

Otvorené a k dispozícii pre aukcie sú časti emisií:

ŠD 206 dlhopis s pevnou úrokovou sadzbou kupónu splatný 10.5.2026 (pôvodná splatnosť 20 rokov).
ŠD 213 dlhopis s pevnou úrokovou sadzbou kupónu splatný 24.2.2016 (pôvodná splatnosť 6 rokov).
ŠD 216 dlhopis s pevnou úrokovou sadzbou kupónu splatný 14.10.2025 (pôvodná splatnosť 15 rokov).
ŠD 217 dlhopis s nulovou úrokovou sadzbou kupónu splatný 07.04.2014 (pôvodná splatnosť 3 roky).
ŠD 218 dlhopis s pohyblivou úrokovou sadzbou kupónu splatný 16.11.2025 (pôvodná splatnosť 5 rokov).

Emisie ŠPP v roku 2012

Počas roka 2012 budú vydané minimálne dve emisie ŠPP so splatnosťou jeden rok. Prvá 18.01.2012 a druhá 11.7.2012, každá v celkovej hodnote 2 mld. EUR. V prípade potreby a požiadaviek trhu budú počas roka vydávané aj ŠPP s kratšou splatnosťou (3 mesačné a 6 mesačné). Prvá aukcia poukážok sa bude konať vždy pri vydaní emisie a ďalšia následne na základe potrieb a požiadaviek investorov a potreby správy ŠD.

Emisie ŠPP vydané v roku 2011 a splatné v roku 2012:

ŠPP 06 v nominálnej hodnote 2 mld. EUR, splatná 18.1.2012.

ŠPP 07 v nominálnej hodnote 2 mld. EUR, splatná 11.7.2012.

ŠPP 08 v nominálnej hodnote 1 mld. EUR, splatná 28.3.2012.

Vyhodnotenie potenciálnych finančných rizík štátneho dlhu podľa platnej Stratégie riadenia štátneho dlhu

Pre sledovanie rizík boli ku koncu roka 2010 v novej Stratégii riadenia dlhu pre roky 2011 až 2014 nanovo definované parametre pre sledovanie refinančného a úrokového rizika. Do záväzkov sa zahŕňajú všetky záväzky z predaných ŠCP, záväzky z prijatých vládnych úverov, záväzky z prijatých MM depozít a záväzky voči ŠP. Na druhej strane sú pohľadávky z MM depozít a pohľadávky z nakúpených CP iných emitentov. Na vyhodnotenie sledovaných parametrov sú do kumulatívnych údajov splatnosti a precenenia zahrnuté všetky finančné záväzky v účtovnej hodnote (istiny bez úrokov, diskontov a prémie), od ktorých sú odpočítané finančné pohľadávky, taktiež v účtovnej hodnote. Cieľom je dosiahnutie tesného priblíženia sa k stanoveným hodnotám, resp. udržanie kritérií čo najbližšie k stanoveným hodnotám, na rozdiel od doterajšieho maximálneho limitu (ktorý umožňoval splnenie limitov aj pri nulových hodnotách parametrov).

Hodnota refinančného rizika kumulatívnej splatnosti do jedného roka bola stanovená na úrovni 25 % zahrnutých záväzkov splatných do jedného roka k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnota tohto kritéria k 31.12.2011 bola na úrovni 17,29 %.

Hodnota refinančného rizika kumulatívnej splatnosti do piatich rokov bola stanovená na úrovni 65 % zahrnutých záväzkov splatných do piatich rokov k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnota tohto kritéria k 31.12.2011 bola na úrovni 59,60 %.

Hodnota úrokového rizika kumulatívnej splatnosti do jedného roka bola stanovená na úrovni 25 % zahrnutých záväzkov splatných do jedného roka k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnota tohto kritéria k 31.12.2011 bola na úrovni 27,72 %.

Hodnota úrokového rizika kumulatívnej splatnosti do piatich rokov bola stanovená na úrovni 65 % zahrnutých záväzkov splatných do piatich rokov k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnota tohto kritéria k 31.12.2011 bola na úrovni 59,64 %.

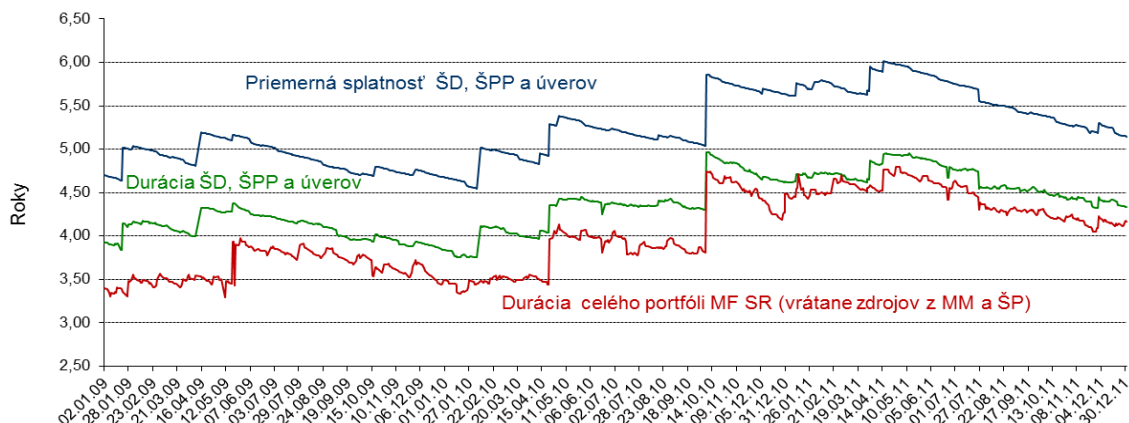
Tab. č. 10: Prehľad ukazovateľov

Čas [Rok]	Refinančné riziko		Úrokové riziko	
	Účtovný dlh	Limit	Účtovný dlh	Limit
1	17,29%	25,00%	27,72%	25,00%
5	59,60%	65,00%	59,64%	65,00%

Vývoj durácie a priemernej splatnosti

Tieto ukazovatele sú podľa schválenej Stratégie riadenia štátneho dlhu pre roky 2011 až 2014 sledované ako sekundárne. Durácia a priemerná splatnosť portfólia dlhopisov a vládnych úverov dosahujú momentálne podľa názoru agentúry optimálne hodnoty, vzhľadom na aktuálne trhové prostredie.

Graf č. 7: Vývoj priemernej splatnosti a durácie v rokoch 2009 až 2011



Zhrnutie hlavnej činnosti ARDAL

Vydávanie ŠCP a riadenie likvidity bolo aj v roku 2011 pod silným vplyvom dlhovej krízy v Európe. Začiatkom roku 2011 sa situácia okolo dlhovej krízy stabilizovala a úrokové sadzby krajín eurozóny sa začali navzájom približovať; niektorým krajinám (Španielsko, Taliansko a Belgicko) stagnovali, alebo sa mierne zmenšili a niektorým úrokové sadzby rástli. Pri nedostatočnom plnení reformných záväzkov Grécka a rastúcich obavách z rozširovania nákazy neudržateľnosti financovania dlhu sa nálada na trhoch zhoršila a prevládla nedôvera k navrhovaným riešeniam dlhovej krízy. Trend prevládajúci v prvom polroku sa postupne úplne otočil, to znamená, že úrokové sadzby jednotlivých krajín sa začali opäť výraznejšie diferencovať. Pri „jadrových“ krajinách sa zmenšovali a pri okrajových krajinách opäť rástli.

Úrokové sadzby Slovenska sa zdali byť viac menej stabilné a kopírovali, až do konca októbra, vývoj krajín ako Nemecko, len s oveľa menšou volatilitou. V novembri sa náhle zväčšili o priemerne 0,8 % p. a., čo mohlo súvisieť so zavedením „bankovej dane“ (prijatie zákona), aj keď sa táto zmena odohrala v období, keď rástli úrokové sadzby všetkým krajinám eurozóny. Výnosové krivky krajín sa tak diferencovali, že úroky novo vydaných dlhopisov v prípade napr. Talianska boli 3 razy väčšie a v prípade Slovenska 2,5 razy väčšie ako úroky z novo vydaných nemeckých dlhopisov s rovnakou splatnosťou. Vývoj na trhu CP bol ku koncu roka 2011 silne ovplyvnený aj operáciami ECB, ktorá okrem štandardných refinančných a sterilizačných tendrov v decembri 2011 uskutočnila pre banky 3 ročný refinančný tender s možnosťou predčasného splatenia po 1 roku, na podporu peňažného trhu a obnovenia obchodovania s dlhopismi európskych krajín. ECB prostredníctvom tohto tendra poskytla sektoru za základnú úrokovú sadzbu takmer 489 mld. EUR.

Napriek zložitej situácii na finančných trhoch v roku 2011 sa ARDAL podarilo zabezpečiť historicky druhé najlacnejšie relatívne financovanie potrieb štátu a štátneho dlhu na úrovni približne 3,6 % p. a., v závere roka splniť kritéria definované v Stratégii a zároveň dosiahnuť úsporu v rozpočte štátneho dlhu.

8.1 Hodnotenie organizácie Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity za rok 2011 zo strany ústredného orgánu

Orgán štátnej správy - ARDAL bola zriadená v zmysle zákona č. 291/2002 Z. z. o Štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov od 1.2. 2003 ako rozpočtová organizácia napojená na štátny rozpočet prostredníctvom rozpočtovej kapitoly Ministerstva financií SR so sídlom v Bratislave. ARDAL je neoddeliteľnou súčasťou systému štátnej pokladnice, v rámci ktorého zabezpečuje špecifické úlohy v oblasti riadenia verejných financií. V zákone č. 291/2002 Z. z. je zadefinovaná činnosť ARDAL ako aj jej vzťah k Ministerstvu financií SR a k organizácii ŠP.

ARDAL zabezpečovala v priebehu roka 2011 operatívne riadenie dlhu a likvidity v súlade s úlohami stanovenými zákonom o Štátnej pokladnici a cieľmi stanovenými schválenou Stratégiou riadenia štátneho dlhu.

V priebehu roka 2011 riadila ARDAL štátny dlh v súlade s novou Stratégiou riadenia štátneho dlhu, ktorú vypracovalo MF SR v spolupráci s Agentúrou pre riadenie dlhu a likvidity s platnosťou na roky 2011 až 2014. Stratégia bola schválená vládou SR uznesením č. 169 zo dňa 9. marca 2011. Stratégia riadenia dlhu na roky 2011 až 2014 nadväzuje na predchádzajúcu stratégiu, keďže vývoj v minulých rokoch ukázal, že sledované ciele riadenia štátneho dlhu na roky 2007 až 2010 boli vhodné pre podmienky ekonomiky a systému riadenia dlhu v Slovenskej republike a včas signalizovali z pohľadu rizík zmenu štruktúry dlhového portfólia. Ciele v navrhovanej stratégii sú v línii s minulými cieľmi. Nová stratégia len mierne modifikuje presnejšie definované kvantitatívne ciele riadenia rizika, optimalizovania štruktúry neobchodovateľného dlhu, zavádza limit pre sledovanie cudzo-menového rizika a pridáva ciele týkajúce sa diverzifikácie investorskej základne a skvalitnenia infraštruktúry riadenia štátneho dlhu. Takisto bude snaha vyhýbať sa netransparentnému zadlžovaniu.

V spolupráci so ŠP zabezpečovala agentúra dennú platobnú schopnosť štátu a optimalizáciu denných zostatkov na jedinom účte ŠP. Agentúra zároveň vykonávala v priebehu roka 2011 finančné operácie na finančnom trhu, ktorých účelom bolo zhodnotenie dočasne voľných prostriedkov a zabezpečenie pozície štátu proti trhovým rizikám. V roku 2011 smerovala snaha agentúry k vyrovnanému riadeniu eurovej likviditnej pozície Ministerstva financií SR na týždennej báze. Rozsiahla finančná kríza, ktorá naplno prepukla v roku 2008 a pokračovala v rokoch 2009 až 2011, znamenala aj prehodnotenie správania investorov, ktorí naďalej preferovali kratšie splatnosti. Na túto situáciu reagovala ARDAL pokračovaním vydávania štátnych pokladničných poukázok s cieľom zabezpečiť dostatok finančných prostriedkov na úhradu emisií dlhopisov splatných v roku 2012.

Z hľadiska hodnotenia priebehu aukcií štátnych cenných papierov v roku 2011 je možné konštatovať, že ARDAL rozhodovala o výsledkoch jednotlivých aukcií transparentne, obozretne a nákladovo efektívne. Predstavitelia agentúry spolu so zástupcami MF SR pri každej aukcii objektívne vyhodnocujú predložené ponuky investorov, čoho výsledkom sú akceptované objemy, ktoré vychádzajú z aktuálnych finančných potrieb štátu ako aj z vyhodnotenia aktuálneho a očakávaného vývoja na finančnom trhu. Súčasne sledujú zámer znižovať náklady dlhovej služby. Kým pri zohľadňovaní finančných potrieb štátu plní dôležitú úlohu priebežné bilancovanie realizovaných a plánovaných príjmov a výdavkov štátu, pri plnení zámeru znižovať náklady na refinancovanie verejného dlhu sa kladie dôraz na čo najvýhodnejšie podmienky každej aukcie z pohľadu dopytovaných výnosov do splatnosti a ponúkaných cien. Zároveň sa pri každej aukcii zodpovedne prihliada na predpokladaný celkový ročný objem, ktorý je potrebné refinancovať v danom roku.

Agentúra aj v roku 2011 pokračovala vo využívaní synergického efektu v oblasti riadenia dlhu a likvidity, ktorý poskytuje priestor na preklenutie dočasne nepriaznivých podmienok, respektíve využitie dobrých trhových podmienok na emitovanie štátnych dlhopisov a umožňuje štátu refinancovať sa za najlepších trhových podmienok. Úrokové sadzby v roku 2011 začali rásť zo svojich rekordných mínim z roku 2010 vplyvom rastúcej neistoty na európskom dlhopisovom trhu. Aj napriek tomuto nárastu sa podarilo dlh riadiť takým spôsobom, ktorý umožnil vytvoriť úsporu na úrokových nákladoch v porovnaní s rozpočtom.

MF SR spolupracuje s agentúrou aj pri tvorbe rozpočtu verejných financií a pri odhade úrokových nákladov štátneho dlhu. MF SR poskytuje agentúre prognózy indikátorov finančného trhu podľa rozpočtovaného obdobia. Z prognóz úrokových sadzieb MF SR vychádzala agentúra pri tvorbe svojho rozpočtu aj v roku 2011.

MF SR spolupracuje s agentúrou aj v oblasti tvorby emisnej politiky. Na pravidelných zasadnutiach Výboru pre riadenie dlhu a likvidity sa hodnotia výsledky činnosti agentúry a sú prediskutované možnosti priebehu nasledujúcich aukcií. Závery zo zasadnutí tohto výboru sa následne rešpektujú pri operatívnom riadení dlhu a likvidity.

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.

Hlavnými užívateľmi výstupov agentúry je MF SR a ŠP. Agentúra v spolupráci s týmito organizáciami zabezpečovala v rámci svojej hlavnej činnosti riadenie likvidity a dlhu štátu. Spolupráca s DataCentrom spočívala najmä v správe technologickej infraštruktúry a informačných systémov aktívne využívaných agentúrou na realizáciu operácií na finančnom trhu. Spolupráca s bankami a finančnými inštitúciami ako aj s Centrálnym depozitárom cenných papierov spočívala v uskutočňovaní bankových obchodov, aukciách a obchodovaní s cennými papiermi. Agentúra skvalitnila obsah svojej internetovej stránky s ohľadom najmä na informačné potreby investorov. Agentúra pravidelne zverejňuje mesačnú správu o emisiách štátnych cenných papierov a riadení dlhu pre investorov a širokú odbornú verejnosť.

Prínos organizácie pre širokú verejnosť spočíva najmä v riadení verejných financií transparentnejším, efektívnejším a kontrolovateľnejším spôsobom. Okrem verejne prístupných informácií poskytuje agentúra žiadateľom informácie v zmysle zákona o slobodnom prístupe k informáciám.

9.Hlavné skupiny používateľov výstupov ARDAL

ARDAL poskytuje výstupy a spolupracuje s inými orgánmi a inštitúciami v týchto oblastiach:

- spolupracuje s MF SR pri vypracovaní stratégie riadenia štátneho dlhu,
- MF SR poskytuje stanoviská k finančným a obchodným podmienkam úverových zmlúv,
- poskytuje MF SR údaje na účely účtovania a vedenia evidencie štátneho dlhu,
- ŠP poskytuje údaje na účely účtovania a vedenia evidencie o finančných operáciách uskutočnených v mene ŠP, ktoré sú vykonávané ARDAL v osobitných prípadoch,
- spolupracuje s MF SR a NBS v oblastiach týkajúcich sa ich pôsobnosti, ktoré sú ustanovené zákonom,
- využíva služby bankových inštitúcií pri emisiách a aukciách ŠCP v tuzemsku a v zahraničí, a pri ich vysporiadavaní,
- v CDCP registruje ŠCP a vykonávané operácie so ŠCP,
- Datacentrum spravuje pre ARDAL časť informačnej technológie a systému ŠP,
- ARDAL ostatným subjektom a verejnosti poskytuje na požiadanie informácie, analýzy, stanoviská na základe práv a povinností vyplývajúcich zo všeobecnej legislatívy a právnych predpisov.

Zoznam použitých skratiek

ARDAL	Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
AÚV	Aliquotný úrokový výnos
CDCP	Centrálny depozitár cenných papierov
CP	Cenné papiere
ECB	Európska centrálna banka
EMÚ	Európska menová únia
EÚ	Európska únia
IKT	Informačno-komunikačná technológia / výpočtová technika
IS	Informačný systém
KŠD	Klient Štátny dlh
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
MM	Money Market / Peňažný trh
NBS	Národná banka Slovenska
OOV	Ostatné osobné výdavky
SR	Slovenská republika
ŠCP	Štátne cenné papiere
ŠD	Štátne dlhopisy
ŠP	Štátna pokladnica
ŠPP	Štátne pokladničné poukážky
VPS	Všeobecná pokladničná správa
WSS	Wall Street Suite