

Správa o činnosti



ARDAL 2011



Marec 2012



Príhovor riaditeľa

Vážení investori a čitatelia,

predkladáme Vám správu o činnosti Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity za rok 2011.

Napriek zložitým trhovým podmienkam považujeme rok 2011 v oblasti správy štátneho dlhu za úspešný.

Hlavnou charakteristickou črtou roku 2011 pri správe štátneho dlhu bolo, že pokračovala a ďalej sa komplikovala zložitá situácia na finančných trhoch, spôsobená najmä dlhovou krízou v eurozóne. Napriek sťaženým podmienkam na európskom a v závere roka aj na domácom finančnom trhu Ministerstvo financií Slovenskej republiky prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity dokázalo bezproblémovo zabezpečiť finančné zdroje na splatenie záväzkov, krytie deficitu a na zabezpečenie likvidity systému Štátnej pokladnice.

V roku 2011 Slovensko vydalo štátne cenné papiere v hodnote približne 6 mld. EUR. Štátne dlhopisy boli vydané s priemerným váženým úrokom 3,39 %, ktorý bol najmenší od roku 2005. Obmedzené fungovanie finančných trhov a snaha splniť kritériá obozretnej správy dlhového portfólia, definované v novej Stratégii riadenia štátneho dlhu 2011 – 2014, priniesli v porovnaní s rokom 2010 mierne zdraženie krytia záväzkov štátu z 3,3 % na 3,6 % p. a. Napriek negatívnemu trendu sa podarilo udržať priemernú nákladovú úrokovú sadzbu

dlhopisového portfólia pod úrovňou 4 % p. a. V závere roka boli splnené všetky kritériá riadenia rizík štátneho dlhu definované v stratégii štátneho dlhu, a to aj napriek tomu, že plánovaná dôležitá jesenná benchmarková emisía štátnych dlhopisov musela byť odložená do roku 2012.

Iba počas prvej tretiny roku 2011 bolo možné umiestňovať na medzinárodnom finančnom trhu syndikované dlhopisové emisie. Navršením už otvorených existujúcich dlhopisov prostredníctvom syndikovaného predaja sa podarilo získať peňažné zdroje v celkovej nominálnej hodnote 2,25 mld. Eur so splatnosťami 5 a 9 rokov. Úspešných emisií sa zúčastnili okrem paneurópskych aj slovenskí a regionálni investori.

Okrem správy štátneho dlhu agentúra venovala úsilie a energiu upgrade hlavného informačného systému. Išlo o najvýznamnejší zásah do fungovania IS ARDAL po siedmych rokoch štandardnej prevádzky. Približne ročná implementácia bola úspešne ukončená 1.8.2011.

Aj prostredníctvom tejto výročnej správy chcem poďakovať všetkým obchodným partnerom agentúry za dobrú a úspešnú spoluprácu, investorom za záujem a dôveru a zamestnancom za zodpovedný prístup a profesionálnu prácu.

S úctou

Daniel Bytčánek

Kľúčové informácie – prehľad

1. Zväčšenie zdrojov Štátnej pokladnice počas roka 2011 a lepšie ako predpokladané hospodárenie štátu zmenšili potrebu financovania v roku 2011 z pôvodne odhadovaných 8,48 mld. EUR na 6,38 mld. EUR.
2. Dve úspešné navýšenia benchmarkových emisií ŠD v hodnote 2,25 mld. Eur v prvom polroku 2011 zabezpečili splnenie kritérií stratégie štátneho dlhu.
3. Napriek zložitým trhovým podmienkam bolo dosiahnuté historicky druhé najlacnejšie relatívne financovanie potrieb štátu a štátneho dlhu na úrovni 3,6 % p. a.
4. Z dôvodu dlhovej krízy v eurozóne a sprísňovaniu riadenia rizík a podnikania bánk došlo k absolútnemu poklesu dopytu po slovenských štátnych dlhopisoch.
5. Napriek zložitej situácii na finančných trhoch sa podarilo splniť kritéria definované v Stratégii v závere roka a dosiahnuť úsporu v rozpočte štátneho dlhu.

Makroekonomické údaje

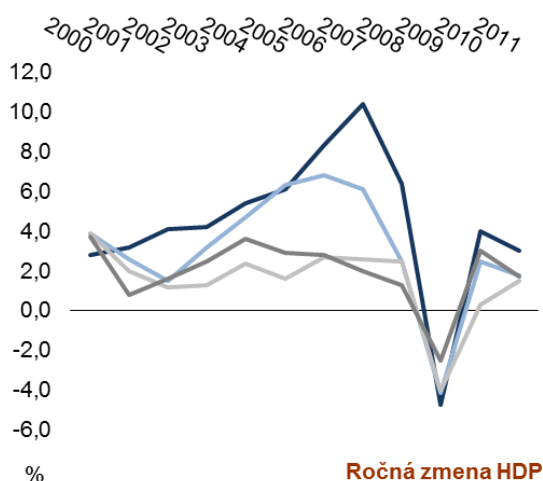
Aj rok 2011 priniesol, podobne ako rok 2010, zotavovanie reálnej ekonomiky po krízových rokoch 2008 a 2009. Podľa predbežných odhadov dosiahol reálny rast HDP na Slovensku v roku 2011 3,3%, čo je vysoko nad priemerom Európskej únie. Slovenská ekonomika profitovala hlavne z pozitívneho vývoja zahraničného obchodu, a predovšetkým svojho najväčšieho obchodného partnera – Nemecka. Z domáceho dopytu prispeli k rastu HDP investície, naopak spotreba domácností a vlády kvôli úsporným opatreniam poklesli.

Rast HDP sa však iba veľmi pomaly premietal do tvorby nových pracovných miest, keďže bol výsledkom najmä efektívnejšieho využívania existujúcich výrobných kapacít a rastúcej produktivity práce. Situácii na trhu práce nepomohla ani fiškálna konsolidácia vedúca k prepúšťaniu vo verejnom sektore. Na druhej strane však pomalý rast zamestnanosti znamenal, že rast miezd zaostával za rastom produktivity práce, čo spolu s nízkou úrovňou

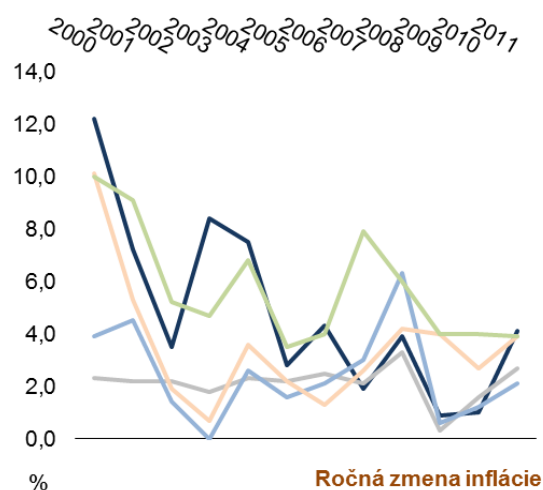
priemernej mesačnej mzdy predstavuje silné lákadlo pre nových investorov.

Inflácia v roku 2011 zrýchlila na 3,9% po nízkych rastoch cien v predchádzajúcich rokoch, za ktoré bol zodpovedný prevažne slabý dopyt spojený s krízou. Za súčasným rastom cien stojí viacero faktorov, najmä však svetový rast cien komodít – potravín a ropy, a konsolidačné opatrenia vlády ako zvýšenie sadzby DPH z 19% na 20%, ktoré boli nevyhnutné na zníženie deficitu verejných financií.

Hospodársky rast by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch. V roku 2012 sa však očakáva spomalenie rastu v celej Eurozóne, pričom mnohým krajinám hrozí recesia. Negatívnym následkom sa tak nevyhne ani Slovensko, aj napriek tomu by však podľa prognózy MF SR malo dosiahnuť rast na úrovni 2,3 %. Počnúc rokom 2013 by spolu so zlepšujúcou sa situáciou v zahraničí mal zrýchľovať aj rast HDP na Slovensku.



— Slovenská republika — Česká republika
— Eurozóna — USA



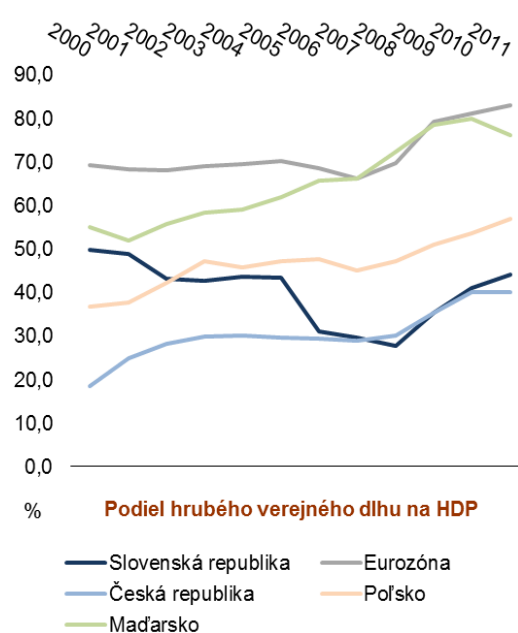
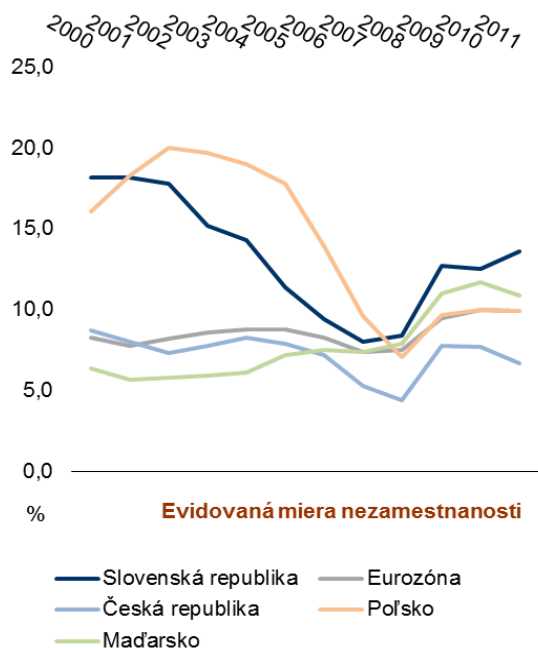
— Slovenská republika — Eurozóna
— Česká republika — Poľsko
— Maďarsko

Rok 2011 z pohľadu fiškálnej politiky možno hodnotiť veľmi pozitívne. Vláda stanovila jasný cieľ konsolidácie verejných financií a návrat k hodnotám verejného deficitu pod 3 % v roku 2013. V roku 2011 dosiahla Slovenská republika v tomto smere najvýraznejšie zlepšenie, keď sa vláde podarilo znížiť deficit o približne 2,2 percentuálne body (zo 7,7 % na predpokladaných 5,5 % HDP).

Celkový podiel verejného dlhu na HDP by mal v roku 2011 dosiahnuť hodnotu 44 % HDP. Z pohľadu miesta Slovenska na mape Eurozóny je to však stále prijateľná hodnota, keď Slovensko je na 3-4 mieste z pohľadu celkového verejného dlhu voči HDP. Lepšie na tom je len Luxembursko a Estónsko. Aj keď

podiel verejného dlhu je ďaleko od kritickej úrovne, slovenský parlament v závere roka 2011 schválil ústavným zákonom (konsenzus koalície a opozície) „dlhovú brzdu“, ktorá zavádza automatické opatrenia v prípade dosiahnutia úrovne verejného dlhu 50 % HDP (vysvetľovanie výdavkov v parlamente, zmrazenie platov ústavných činiteľov, viazanie výdavkov, resp. od 60 % bude musieť vláda požiadať o vyslovenie dôvery).

Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2012 až 2014 predpokladá postupné znižovanie deficitu verejnej správy na dlhodobu udržateľnú úroveň pod 3 % HDP už v roku 2013.

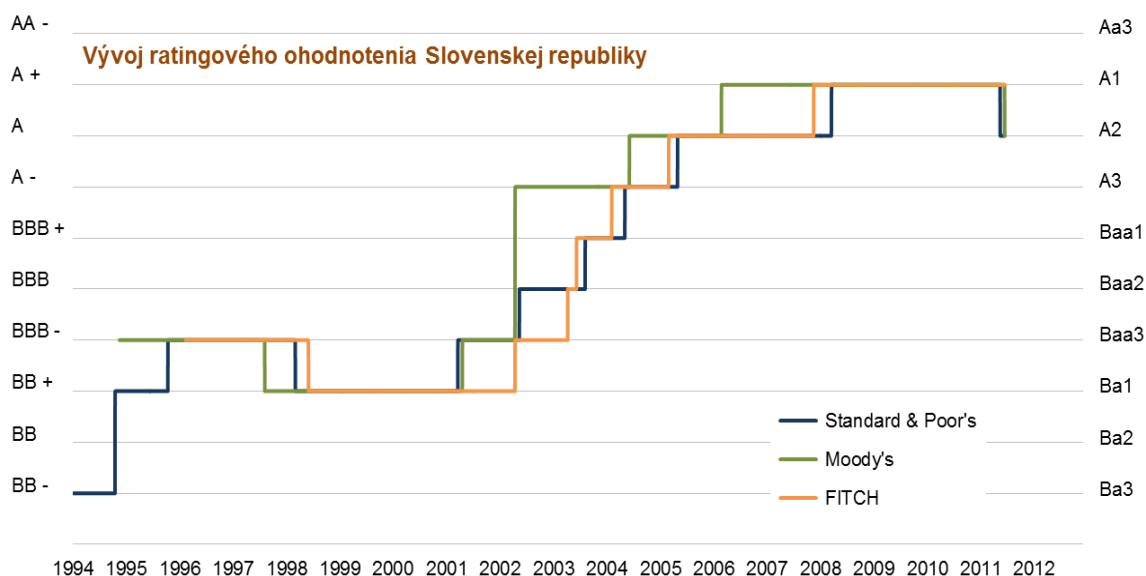


Rating

Aktuálne ratingové hodnotenie Slovenskej republiky			
Dátum potvrdenia	Agentúra	Stupeň	Výhľad
Január 2012	Standard & Poor's	A	stabilný
Február 2012	Moody's	A2	negatívny
Jún 2011	Fitch	A+	stabilný

Celý rok 2011 si držala Slovenská republika rovnaký rating ako na konci roka 2009. V auguste 2011 dokonca agentúra Standard & Poor's ako jednej z mála krajín v Európe zlepšila ratingový výhľad zo stabilného na pozitívny. V októbri sa však z dôvodu neschválenia zväčšenia kapacity EFSM rozpadla slovenská vláda a boli schválené predčasné voľby v roku 2012. Následne pod tlakom finančnej krízy v decembri agentúra Standard & Poor's zmenila rating niektorým krajinám eurozóny a súčasne zhoršila výhľad 15 krajinám eurozóny, vrátane Slovenskej republiky.

Pomerne výrazný hospodársky rast HDP v roku 2011 na úrovni 3,3%, o 10% lepší skutočný deficit v roku 2011 oproti schválenému a ani schválenie dlhovej brzdy od úrovne 50% HDP nezabránil kolektívnemu zníženiu ratingu zo strany Standard & Poor's a Moody's o jeden stupeň na úroveň A, resp. A2 začiatkom roka 2012. Miernou náplastou bol fakt, že toto zhoršenie ratingu malo len nepatrný, resp. žiadny vplyv na výnosovú krivku Slovenska a CDS.



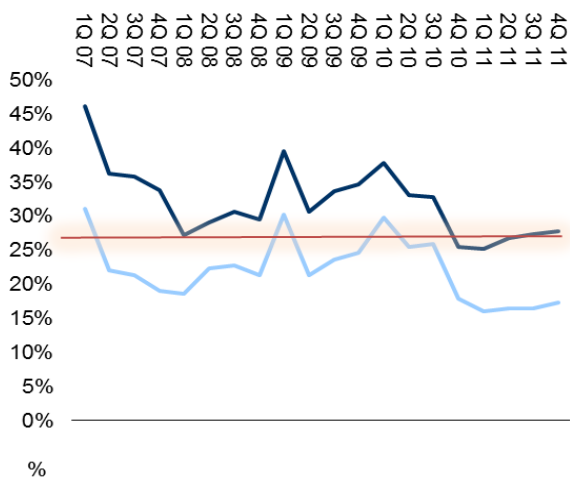
Riadenie rizík

Nová Stratégia riadenia štátneho dlhu pre roky 2011 až 2014 nadviazala na predchádzajúcu stratégiu. Taktiež v aktuálnej stratégii sú za účelom sledovania a riadenia rizík zadefinované parametre refinančného a úrokového rizika. V období 2011 až 2014 je cieľom dosiahnuť tesné priblíženie sa k určeným hodnotám, resp. udržanie parametrov čo najbližšie k stanoveným hodnotám.

Hodnota refinančného a úrokového rizika kumulatívnej splatnosti do jedného roka je stanovená na úrovni podielu 25 % splatných záväzkov do jedného roka k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnota refinančného a úrokového rizika kumulatívnej splatnosti

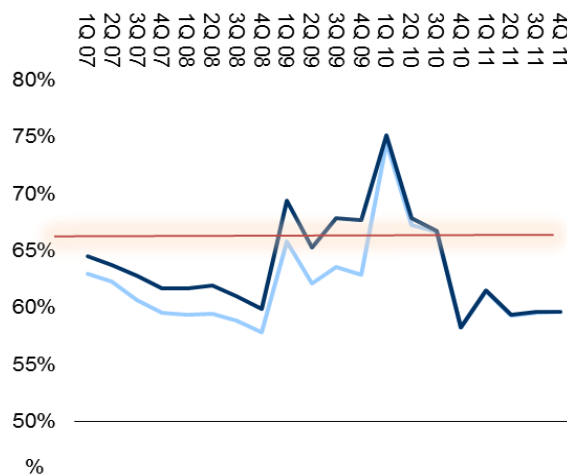
do piatich rokov je stanovená na úrovni podielu 65 % záväzkov splatných do piatich rokov k celkovým zahrnutým záväzkom.

Oproti roku 2010 sa ukazovatele zadefinované v tejto Stratégii výraznejšie nezmenili. Slovenská republika tak mohla v minulom roku participovať na nízkych úrovniach úrokových sadzieb pri akceptovateľnej miere rizika. Napriek zložitej situácii na finančných trhoch v druhej polovici roka 2011 a presunu investorov ku kratším splatnostiam sa podarilo splniť kritéria definované v Stratégii pre roky 2011 až 2014.



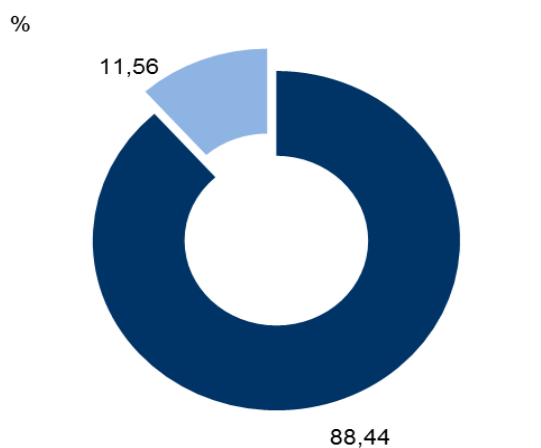
Ukazovatele dlhu pre 1 rok

— Ukazovateľ refinančného rizika
— Ukazovateľ úrokového rizika



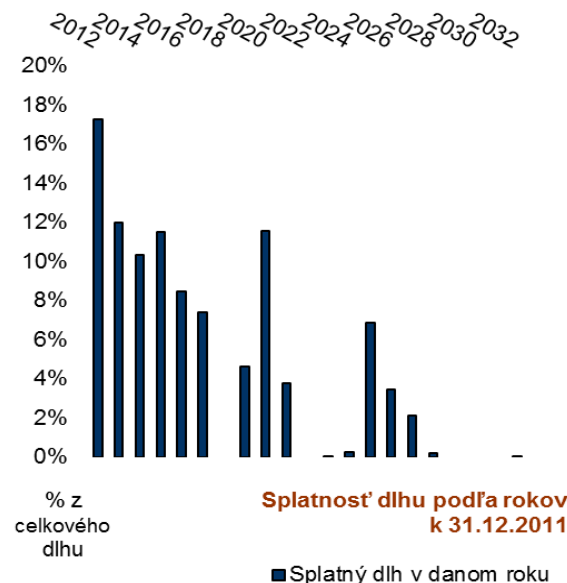
Ukazovatele dlhu pre 5 rokov

— Ukazovateľ refinančného rizika
— Ukazovateľ úrokového rizika



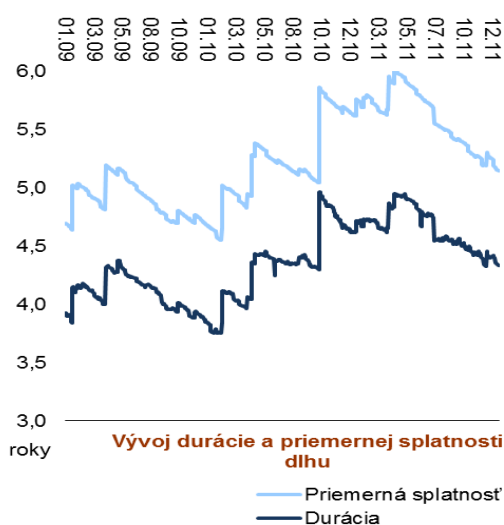
Štruktúra dlhopisov SR podľa typu kupónu k 31.12.2011

■ Fixný ■ Pohyblivý



Splatnosť dlhu podľa rokov k 31.12.2011

■ Splatný dlh v danom roku



Vývoj durácie a priemernej splatnosti dlhu

— Priemerná splatnosť
— Durácia

Durácia a priemerná splatnosť celého dlhového portfólia sú podľa schválenej Stratégie riadenia štátneho dlhu na roky 2011 až 2014 sledované až ako sekundárne.

Durácia a priemerná splatnosť portfólia dlhopisov a vládnych úverov sa oproti koncu roku 2010 výraznejšie nezmenila a ukazovatele dosahujú momentálne podľa názoru agentúry optimálne hodnoty, vzhľadom na aktuálne tržové prostredie.

Riadenie dlhu a likvidity

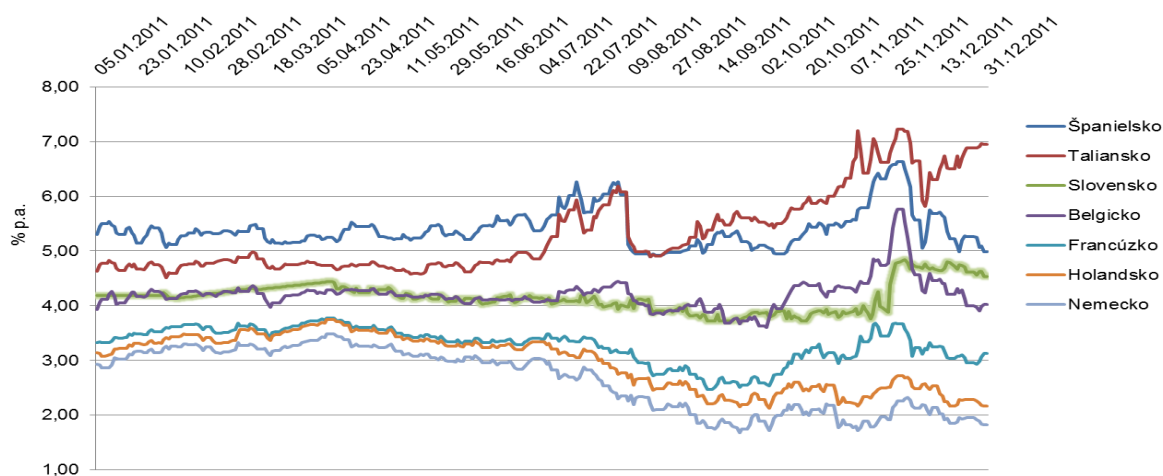
Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity vykonáva v mene Ministerstva financií SR správu štátneho dlhu v rozsahu podľa zákona č. 291/2002 Z. z. o štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, pričom sa riadi schválenou Stratégiou riadenia štátneho dlhu pre dané obdobie.

Vydávanie štátnych cenných papierov a riadenie likvidity bolo aj v roku 2011 naďalej pod silným vplyvom dlhovej krízy v Európe. Prvé mesiace roku 2011 naznačovali, že sa situácia okolo dlhovej krízy stabilizovala a úrokové sadzby krajín eurozóny sa začali navzájom približovať – krajinám ako Španielsko a Belgicko stagnovali alebo sa mierne zmenšili a naopak, v očakávaní rastu

ekonomík krajinám ako Francúzsko a Nemecko úrokové sadzby rástli. Neskôr sa však celková nálada na trhoch zhoršila a prevládla nedôvera k navrhovaným riešeniam dlhovej krízy. 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 mohlo súvisieť so zavedením bankovej dane (prijatie zákona), aj keď sa táto zmena odohrala v období, keď rástli úrokové sadzby všetkých krajín eurozóny.

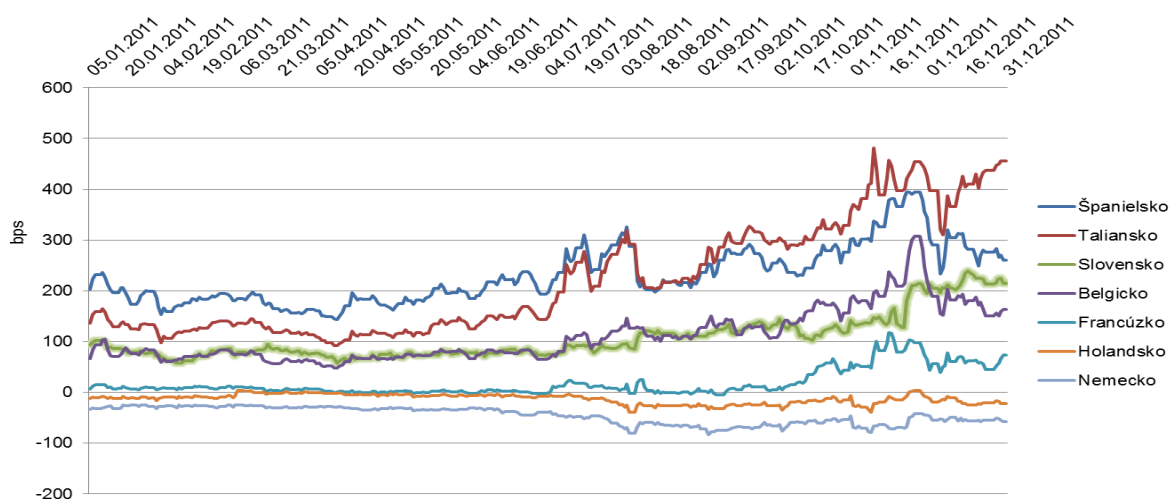
Porovnanie vývoja úrokových sadzieb (10 ročné dlhopisy)



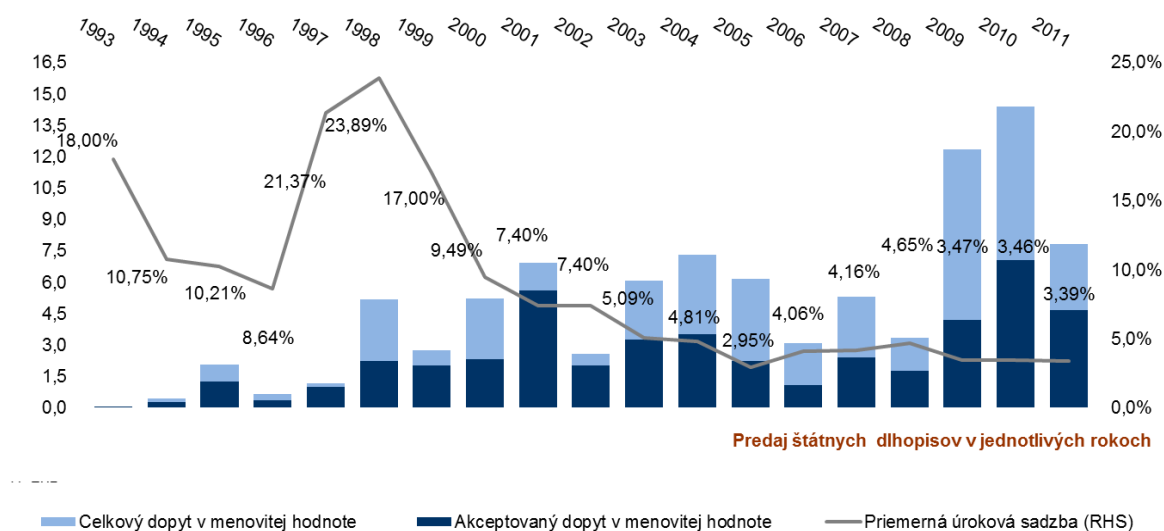
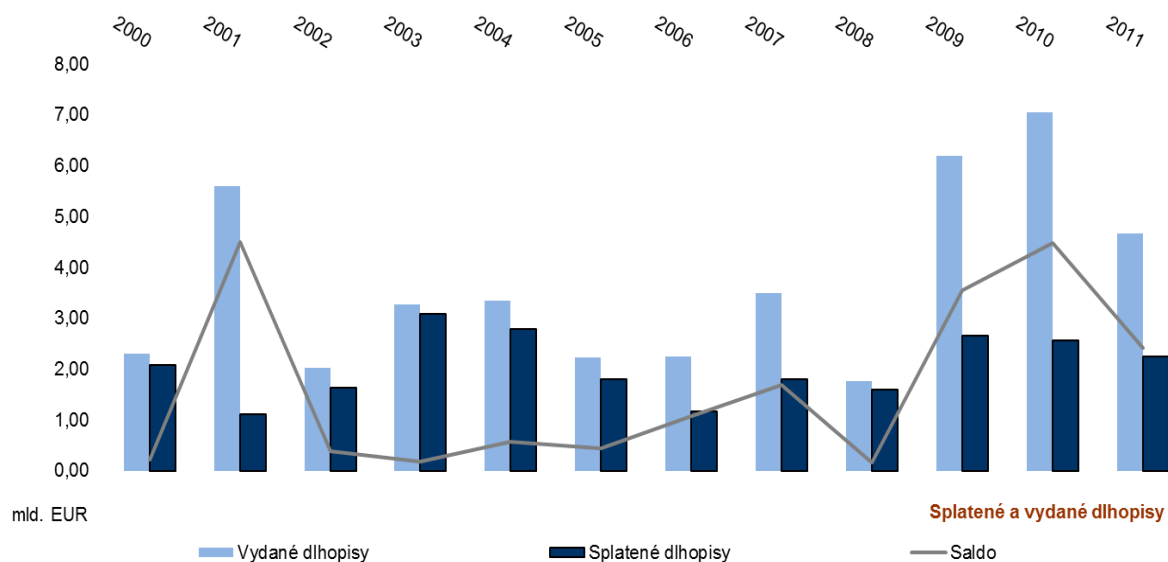
Zdroj: Bloomberg

Výnosové krivky niektorých krajín sa výrazne vzdialili od Nemecka. Úroky novo vydaných dlhopisov v prípade Talianska boli 3 krát väčšie a v prípade Slovenska 2,5 krát väčšie ako úroky z novo vydaných nemeckých dlhopisov. Vývoj na trhu cenných papierov 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. Ďalší 3 ročný refinančný tender ECB ohlásila na február 2012, preto aj z tohto dôvodu ARDAL očakáva pretrvávajúci silný dopyt po kratších splatnostiach v celom prvom polroku 2012.

Porovnanie vývoja spreadov úrokovej sadzby 10 ročného dlhopisu voči Asset Swapu

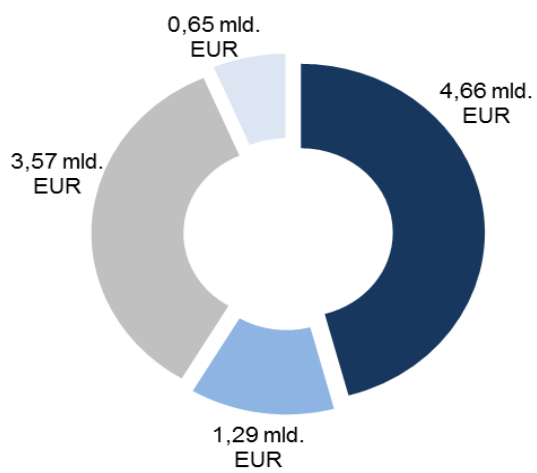


Zdroj: Bloomberg



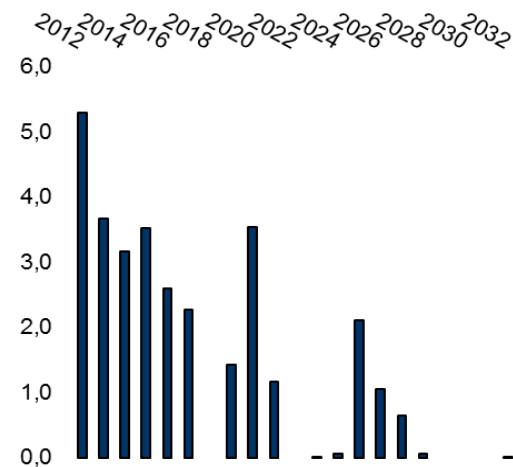
V priebehu roka 2011 bolo uskutočnených 20 predajných aukcií štátnych dlhopisov, dva predaje pomocou syndikátu bánk a jedna aukcia spätného nákupu. Pri celkovom dopyte

7 809 mil. EUR (v nominálnej hodnote) boli akceptované ponuky na kúpu dlhopisov v nominálnej hodnote približne 4 662 mil. EUR.



Financovanie potrieb štátu v roku 2011

■ Vydané dlhopisy ■ ŠPP
■ Štátna pokladnica ■ Vládne úvery



Splatnosť dlhu k 31.12.2011

■ Splatný dlh podľa rokov

Predaj štátnych cenných papierov v roku 2011

Inštrument	Emitované v roku 2011	Priemerná sadzba
Štátne dlhopisy	4,66 mld. EUR	3,39 % p.a.
Štátne pokladničné poukážky	1,29 mld. EUR	1,82 % p.a.
Spolu v roku 2011	5,95 mld. EUR	3,05 % p.a.

Prehľad predajov štátnych dlhopisov v roku 2011 (usporiadané podľa dlhopisov)

Dlhopis	Dátum emisie	Dátum splatnosti	Kupón (% p.a.)	Spôsob predaja	Akceptované ponuky (mil. EUR)	Pomer Bid/ Cover	Priemerný výnos (% p.a.)	Spread voči ASW (bps)
ŠD 206	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 20 rokov; ISIN SK4120004987							
ŠD 206	23.03.2011	10.05.2026	4,500	aukcia	35,1	3,69	5,117	+ 125
ŠD 206	01.06.2011	10.05.2026	4,500	aukcia	-	-	-	-
ŠD 206	05.10.2011	10.05.2026	4,500	aukcia	14,8	4,67	5,045	+ 227
ŠD 213	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 6 rokov; ISIN SK4120007071							
ŠD 213	24.02.2011	24.02.2016	3,500	syndikát	1 250,0	1,52	3,597	+ 80
ŠD 213	29.06.2011	24.02.2016	3,500	aukcia	141,4	1,64	3,569	+ 75
ŠD 213	03.11.2011	24.02.2016	3,500	aukcia	30,0	1,17	3,337	+ 141
ŠD 214	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 10 rokov; ISIN SK4120007204							
ŠD 214	12.01.2011	27.04.2020	4,000	aukcia	94,4	2,91	4,167	+ 105
ŠD 214	27.04.2011	27.04.2020	4,000	syndikát	1 000,0	1,34	4,664	+ 105
ŠD 214	24.08.2011	27.04.2020	4,000	aukcia	101,6	1,78	4,344	+ 166
ŠD 214	21.09.2011	27.04.2020	4,000	aukcia	68,4	1,76	4,258	+ 187
ŠD 215	dlhopis s pohyblivým kupónom (6M EURIBOR); pôvodná splatnosť 3 roky; ISIN SK4120007527							
ŠD 215	26.01.2011	14.10.2013	1,206	aukcia	332,8	1,67	n/a	+ 46
ŠD 215	09.03.2011	14.10.2013	1,206	aukcia	207,5	2,19	n/a	+ 42
ŠD 215	18.05.2011	14.10.2013	1,621	aukcia	206,9	2,14	n/a	+ 38
ŠD 215	15.06.2011	14.10.2013	1,621	aukcia	193,0	1,66	n/a	+ 37
ŠD 215	07.09.2011	14.10.2013	1,621	aukcia	250,8	1,26	n/a	+ 46
ŠD 216	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 15 rokov; ISIN SK4120007543							
ŠD 216	09.02.2011	14.10.2025	4,350	aukcia	94,1	4,57	5,032	+ 121
ŠD 216	04.05.2011	14.10.2025	4,350	aukcia	25,0	2,71	5,178	+ 130
ŠD 217	dlhopis s nulovým kupónom; pôvodná splatnosť 3 roky; ISIN SK4120007840							
ŠD 217	06.04.2011	07.04.2014	0,000	aukcia	236,5	1,46	3,114	+ 41
ŠD 217	13.07.2011	07.04.2014	0,000	aukcia	140,4	1,60	2,976	+ 88
ŠD 217	19.10.2011	07.04.2014	0,000	aukcia	211,5	1,17	2,679	+ 100
ŠD 217	30.11.2011	07.04.2014	0,000	aukcia	28,0	1,07	3,464	+ 96
ŠD 218	dlhopis s pohyblivým kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN SK4120008202							
ŠD 218	16.11.2011	16.11.2016	1,685	aukcia	-	-	-	-

Aj v roku 2011 Slovenská republika, za účelom zjednotenia trhov, kde sa slovenské dlhopisy obchodujú, pokračovala vo vydávaní dlhopisov podľa slovenskej legislatívy aj pomocou syndikátu bánk. V roku 2011 boli uskutočnené 2 takéto predaje, pričom pri obidvoch išlo o navýšenie už existujúcej emisie (ŠD 213 a ŠD 214). Získaná nominálna hodnota bola 2 250 mil. EUR. Na jeseň bol plánovaný tretí

takýto predaj, pričom mala byť otvorená úplne nová emisia dlhopisov so splatnosťou 5 - 10 rokov s predpokladanou nominálnou hodnotou 1,5 – 2,0 mld. EUR. Prípravy naň však v októbri spomalil pád vlády a neskôr pozastavila zhoršená situácia na európskom dlhopisovom trhu.

Navýšenie existujúcej benchmarkovej emisie 5 ročných štátnych dlhopisov

Aranžéri emisie:	ČSOB (KBC Group), SLSP (Erste Group), VÚB (Intesa Sanpaolo Group / Banca IMI)
Upísaná hodnota:	1,25 mld. EUR
Splatnosť:	24. február 2016
Kupónový výnos:	3,50 % p. a., ročná báza
Riziková prirážka:	0,8 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	99,563 %
Výnos do splatnosti:	3,597 % p. a.

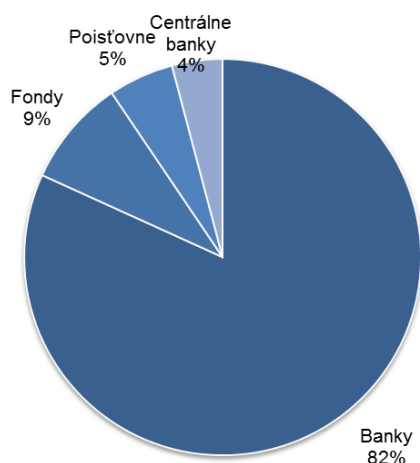
Táto transakcia predstavovala tretiu medzinárodnú syndikovanú emisiu Slovenska podľa slovenského práva a prvé navýšenie existujúcej emisie predtým vydaných domácich štátnych dlhopisov prostredníctvom aukcií.

Predajné knihy boli otvorené 17. februára o 9:00 hod. s prvotnou úrovňou prirážky v okolí hodnoty 0,85 % p. a. Počet objednávok postupne rástol najmä vďaka záujmu kvalitných investorov z východnej Európy, Nemecka a Beneluxu, významný záujem prejavili aj investori z Rakúska. S ohľadom na silný dopyt bola následne riziková prirážka revidovaná na rozsah +0,80 / 0,85 % p. a. nad úrokové swapy. Knihy boli zatvorené 17.

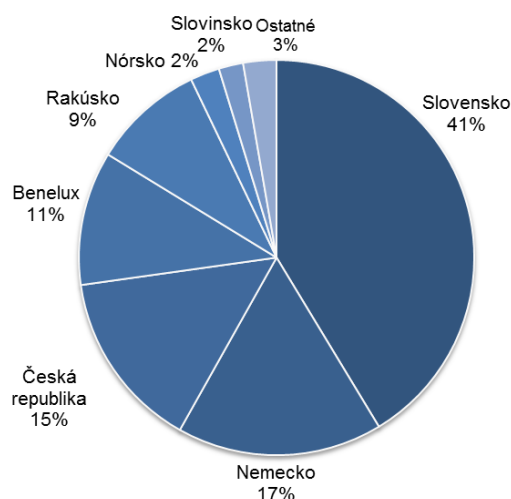
februára o 12:00 hod. s celkovým dopytom približne 1,9 miliardy EUR za účasti viac ako 100 investorov. Veľkosť a kvalita objednávok umožnili Slovensku umiestniť dlhopisy v menovitej hodnote 1,25 miliardy EUR na menšej hodnote rozsahu revidovanej prirážky na úrovni 0,80 % p. a., čím dosiahla celková predaná nominálna hodnota emisie 2,428 miliardy EUR.

Veľký dopyt a vynikajúca kvalita objednávok zvýraznili záujem o dobrý kredit Slovenska zo strany medzinárodných investorov a potvrdili odklon najbonitnejších krajín strednej a východnej Európy, vrátane Slovenska, od okrajových krajín Európy.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



Navýšenie existujúcej benchmarkovej emisia 9 ročných štátnych dlhopisov

Aranžéri emisie:	Barclays Capital, Deutsche Bank, SLSP (Erste Group) and ING
Upísaná hodnota:	1,0 mld. EUR
Splatnosť:	27. apríl 2020
Kupónový výnos:	4,00 % p. a., ročná báza
Riziková prirážka :	1,05 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	95,209 %
Výnos do splatnosti:	4,664 % p. a.

Transakcia bola oznámená 14. apríla o 9:25 hod. kedy boli zároveň otvorené knihy s prvotnou úrovňou prirážky 1,05/1,10 % p. a. nad úrokové swapy. Pre porovnanie, dlhopisy boli v čase oznámenia transakcie na sekundárnom trhu obchodované na úrovni 0,95 % p. a. nad úrokové swapy, takže prirážka za novú emisiu predstavovala 0,10 % p. a.

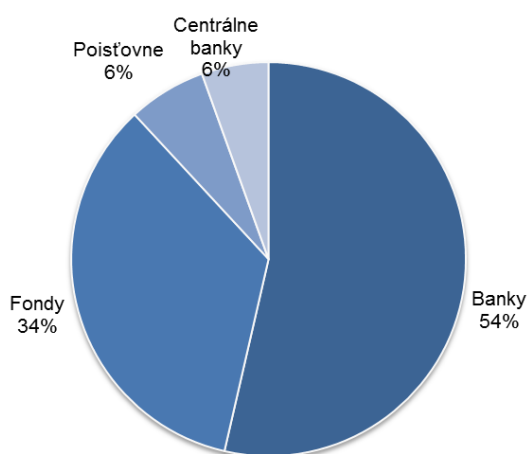
Počet objednávok rýchlo narastal najmä vďaka kvalitným investorom z východnej Európy, Nemecka a Beneluxu, spolu so slušným záujmom z Ázie. Do 11:30 hod. prekročila hodnota objednávok 1,3 miliardy EUR, čo umožnilo predefinovanie cenovej úrovne na 1,05 % p. a. nad úrokové swapy a následne k zatvoreniu knihy o 12:00 hod. Hodnota objednávok predstavovala približne 1,4 miliardy EUR za účasti viac ako 75 investorov.

Veľkosť a kvalita objednávok umožnili Slovensku o 16:00 hod. oceniť dlhopisy v menovitej hodnote 1,0 miliardy EUR pri spodnej hranici prvotnej úrovne prirážky. Celková predaná nominálna hodnota emisie dosiahla 2,73 miliardy EUR.

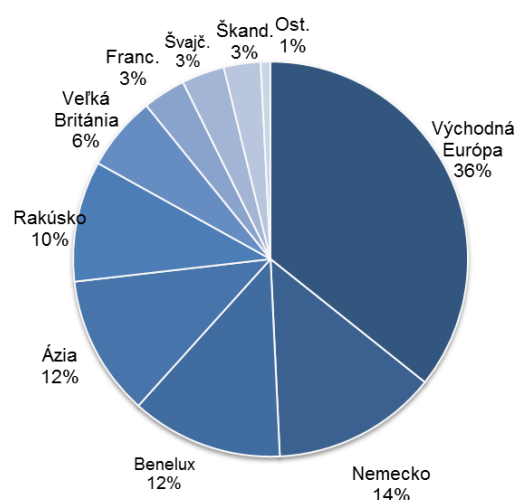
Prirážka 1,05 % p. a. nad úrokové swapy je ekvivalentom prirážky 1,342 % p. a. nad DBR 3,25 % 4. januára 2020 (nemecké bundy).

Distribúciu dominoval dopyt vysoko kvalitných investorov, pričom transakcia ťažila zo širokej distribúcie pri umiestnení viac ako 80 % hodnoty mimo Slovenska. Rýchlosť transakcie a výborná kvalita investorov podčiarkli záujem o kredit Slovenska zo strany medzinárodných investorov.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



V roku 2011 ARDAL otvorila tri nové emisie štátnych pokladničných poukážok, štandardne januárovú a júlovú emisiu so splatnosťou 364 dní, obe v nominálnej hodnote 2 000 mil. EUR a jednu 98 dňovú emisiu v závere roka v nominálnej hodnote 1 000 mil. EUR. Celkovo počas roka boli v aukciách ponúkané ŠPP zo 4 emisií. Zámerom ARDAL bolo ponúknuť

investorom možnosť investovať aj do kratších finančných nástrojov, keďže ich záujem sa v priebehu krízy presunul ku kratším splatnostiam.

V priebehu roka 2011 sa uskutočnilo 6 aukcií ŠPP (konkurenčný predaj) holandským spôsobom, oproti 13 v roku 2010.

Prehľad výsledkov aukcií štátnych pokladničných poukážok v roku 2011 (usporiadané podľa emisií)

Pokladničná poukážka	Dátum valuty	DTM	Typ aukcie	Akceptované ponuky (mil. EUR)	Pomer Bid/Cover	Priemerný výnos (% p.a.)	Spread voči EURIBORu (bps)
ŠPP 05	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 13.07.2011; ISIN SK6120000055						
ŠPP 05	02.02.2011	161	predaj	152,9	3,86	1,151	- 18
ŠPP 06	diskontovaná poukážka, deň splatnosti 18.01.2012; ISIN SK6120000063						
ŠPP 06	19.01.2011	364	predaj	208,6	4,34	1,450	- 9
ŠPP 07	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 11.07.2012; ISIN SK6120000071						
ŠPP 07	13.07.2011	364	predaj	271,6	2,52	2,000	- 20
ŠPP 07	23.11.2011	231	predaj	260,0	1,15	2,133	+ 33
ŠPP 07	07.12.2011	217	predaj	124,1	1,67	2,180	+ 43
ŠPP 08	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 28.03.2012; ISIN SK6120000089						
ŠPP 08	21.12.2011	98	predaj	272,6	2,09	1,801	+ 37

Plán na rok 2012

V roku 2012 plánuje ARDAL v mene MF SR emitovať cenné papiere v celkovej hodnote približne 7,6 mld. EUR. Väčšinu budú tvoriť štátne dlhopisy do 6 mld. EUR, predávané prostredníctvom syndikátov a aukcií. Zvyšok, približne 1,5 až 2 mld. EUR budú tvoriť štátne pokladničné poukážky, vydávané do vlastného portfólia MF SR a následne predávané v aukciách na sekundárnom trhu.

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:

- Línia dlhopisov so splatnosťou do troch rokov (v hodnote 1,5 mld. EUR)

- benchmarková emisia so splatnosťou 10 rokov v hodnote 3 mld. EUR
- línia dlhopisov so splatnosťou 5 a viac rokov v hodnote 3 mld. EUR.

Ďalšie línie dlhopisov môžu byť otvorené podľa potrieb správy štátneho dlhu a požiadaviek investorov.

Od roku 2012 ARDAL plánuje uskutočňovať aukcie dlhopisov raz mesačne, pričom podľa požiadaviek účastníkov bude možné zaradiť v aukčný deň do aukcie viac dlhopisov s rozličnou dobou splatnosti. To znamená, že v rámci flexibilnejšieho vydávania dlhopisov takmer všetky aukcie budú na rozhodnutie.

Prehľad plánovaných aukcií štátnych dlhopisov v roku 2012

Deň aukcie	Deň vysporiadania	Dlhopis	ISIN	Typ aukcie
23.01.12	25.01.12	ŠD 217	SK 4120007840	konkurenčný
20.02.12	22.02.12	ŠD 217	SK 4120007840	konkurenčný
20.02.12	22.02.12	ŠD 218	SK 4120008202	konkurenčný
19.03.12	21.03.12	ŠD 213	SK 4120007071	konkurenčný
19.03.12	21.03.12	ŠD 217	SK 4120007840	konkurenčný
16.04.12	18.04.12	na rozhodnutie		konkurenčný
14.05.12	16.05.12	na rozhodnutie		konkurenčný
11.06.12	13.06.12	na rozhodnutie		konkurenčný
09.07.12	11.07.12	na rozhodnutie		konkurenčný
20.08.12	22.08.12	na rozhodnutie		konkurenčný
17.09.12	19.09.12	na rozhodnutie		konkurenčný
15.10.12	17.10.12	na rozhodnutie		konkurenčný
12.11.12	14.11.12	na rozhodnutie		konkurenčný
10.12.12	12.12.12	na rozhodnutie		konkurenčný

Prehľad otvorených (nedopredaných) emisií dlhopisov k dispozícii pre aukcie k 29.02.2012

Dlhopis	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Vydaných (mil. EUR)	Na predaj (mil. EUR)	Typ kupónu
ŠD 206	SK4120004987	10.05.06	10.05.26	1 099,6	228,0	fixný
ŠD 213	SK4120007071	24.02.10	24.02.16	2 699,4	300,6	fixný
ŠD 216	SK4120007543	14.10.10	14.10.25	2 119,1	880,9	fixný
ŠD 217	SK4120007840	06.04.11	07.04.14	936,1	563,9	nulový
ŠD 218	SK4120008301	16.11.11	16.11.16	50,0	1 450,0	6M Euribor
ŠD 219	SK4120008203	19.01.12	19.01.17	1 000,0	2 000,0	fixný

Emisie štátnych pokladničných poukázok v roku 2012

- nová emisia ŠPP 09 vydaná 18. januára 2012 v hodnote 2,0 mld. EUR so splatnosťou 364 dní
- nová emisia ŠPP 10 bude vydaná v 04.04.2012 v hodnote 1,5 mld. EUR so splatnosťou 364 dní
- nová emisia ŠPP 11 bude vydaná v 11.07.2012 v hodnote 1,5 mld. EUR so splatnosťou 364 dní
- nová emisia ŠPP 12 bude vydaná v 10.10.2012 v hodnote 1,5 mld. EUR so splatnosťou 364 dní

ŠPP budú vydané do vlastného portfólia MF SR a následne budú predávané v aukciách na sekundárnom trhu.

Prehľad otvorených (nedopredaných) emisií ŠPP k dispozícii pre aukcie k 29.02.2012

ŠPP	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Predaných (mil. EUR)	Na účte MF SR (mil. EUR)	Celková hodnota (mil. EUR)
ŠPP 07	SK6120000071	13.07.11	11.07.12	735,6	1 264,4	2 000,0
ŠPP 08	SK6120000089	21.12.11	28.03.12	509,7	490,3	1 000,0
ŠPP 09	SK6120000097	18.01.12	16.01.13	555,0	1 445,0	2 000,0

Záver

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 celého roka a najbližšej budúcnosti. Vyriešenie situácie okolo Grécka v prvom kvartáli môže výrazne napomôcť v stabilizácii finančných trhov. Uvedenie platnosti nových pravidiel fiškálne konsolidácie EÚ a schválenie stáleho stabilizačného mechanizmu (ESM) v nasledujúcich mesiacoch určite povedie k optimistickejšiemu vnímaniu celej situácie a možno aj ku koncu súčasnej dlhovej krízy.

Z pohľadu ďalšieho vývoja Slovenskej republiky budú určite dôležitým faktorom marcové predčasné parlamentné voľby. Vopred je však možné konštatovať, že akákoľvek vláda, ktorá z týchto volieb vzíde, bude silno pro-európsky orientovaná a podporujúca smerovanie EÚ 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 a štáty V4 (Česká republika, Poľsko). Pre rok 2012 sa očakáva rast HDP Slovenska okolo 2,3 %.

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

V priebehu roka ARDAL pripravuje zmenu aukčného systému s cieľom osloviť väčší počet investorov, najmä zo zahraničia. Nový aukčný systém by mal priniesť väčší komfort a jednoduchosť pre jeho používateľov.

Veľkou výzvou pre ARDAL bude aj plánovaná diverzifikácia existujúceho portfólia investorov. V roku 2012 ARDAL plánuje okrem EUR trhu osloviť aj investorov z iných globálnych trhov.

Kontakty



Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity

Radlinského 32
813 19 Bratislava
Slovenská republika

Tel: + 421 2 57262 503

Fax: + 421 2 57262 525

+ 421 2 52450 381

Videokonferencia (dohodnúť vopred):

+ 421 2 52623243

www.ardal.sk

Reuters Code: DLMA

Bloomberg Code: DLMA

Daniel Bytčánek
riaditeľ

+421 2 57262 505

daniel.bytcane@ardal.sk

Tomáš Kapusta
Odbor riadenia dlhu

+421 2 57262 545

tomas.kapusta@ardal.sk

Peter Šándor
Odbor riadenia likvidity a zabezpečovacích operácií

+421 2 57262 529

peter.sandor@ardal.sk

Zuzana Reindlová
Odbor Back Office

+421 2 57262 514

zuzana.reindlova@ardal.sk

Alena Delinčáková
Odbor riadenia rizík / Middle Office

+421 2 57262 511

alena.delincakova@ardal.sk

Užitočné linky

- www.ardal.sk (Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity)
- www.finance.gov.sk (Ministerstvo financií Slovenskej republiky)
- www.statistics.sk (Štatistický úrad Slovenskej republiky)
- www.nbs.sk (Národná banka Slovenska)
- www.ecb.int (Európska centrálna banka)
- www.pokladnica.sk (Štátna pokladnica)
- www.cdcp.sk (Centrálny depozitár)
- www.bsse.sk (Burza cenných papierov v Bratislave)
- www.epp.eurostat.ec.europa.eu (Eurostat)