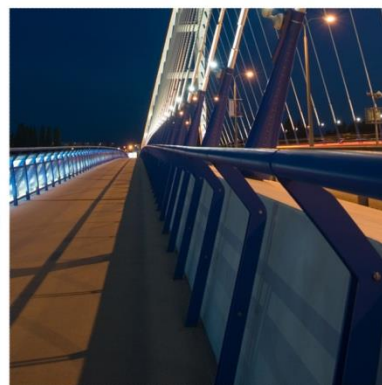
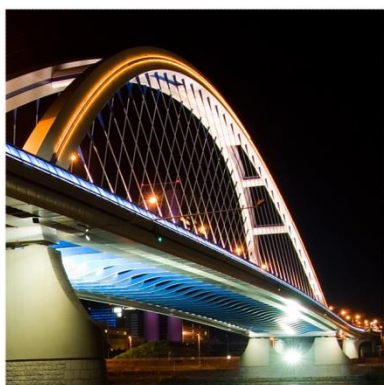
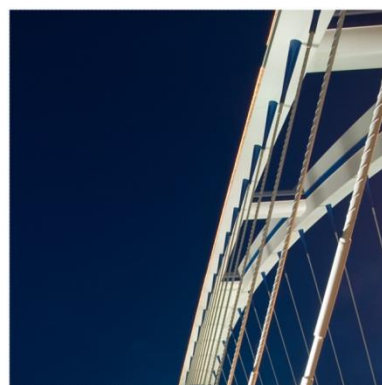
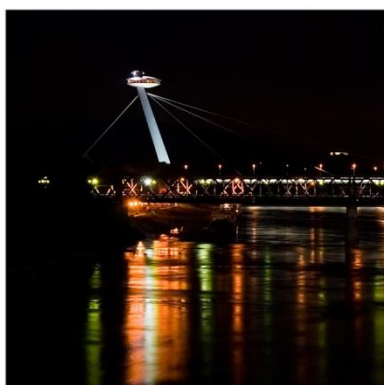


Správa o činnosti

ARDAL 2012



Marec 2013



Prihovor riaditeľa

Vážení investori a čitatelia,

predkladáme Vám správu o činnosti Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity za rok 2012.

Vzhľadom na výrazné zlepšenie trhových podmienok a naplnenie všetkých cieľov riadenia štátneho dlhu považujeme rok 2012 za mimoriadne úspešný.

Celkové ukladanie situácie na finančnom trhu prinieslo možnosť spustenia postupného procesu diverzifikácie investorskej bázy a oslovenie trhov mimo eurozóny. Úspešné emisie v CZK, USD a švajčiarskych frankoch v celkovej ekvivaletnej hodnote 2 mld. EUR stabilizovali a mierne zvýšili dopyt po slovenských dlhopisoch aj na európskom trhu. Celkový pokles úrokových sadzieb zvýšil atraktivitu dlhodobých slovenských dlhopisov, čo agentúra využila prostredníctvom súkromného umiestnenia emisií na 17 a 20 rokov v hodnote 625 mil. EUR a vydaním 12 ročného dlhopisu v hodnote 1,25 mld. EUR v závere roka s historicky najnižšími celkovými nákladmi benchmarkového dlhopisu. Dobré trhové podmienky umožnili aj finančné predzásobenie na rok 2013. Celkovo boli vydané štátne cenné papiere v hodnote presahujúcej 10 mld. EUR, čo predstavovalo 125 % emisného plánu. Bezproblémové

financovanie a udržiavanie hotovostných rezerv na úrovni 10 % dlhového portfólia prinieslo možnosť predčasného odkúpenia splatného dlhu na úrovni presahujúcej 1 mld. EUR.

Využitie trhových príležitostí prinieslo historicky najlepšie rizikové parametre portfólia štátneho dlhu, nadvihli priemernú splatnosť portfólia a dĺžku dosahujúcu úroveň 5 rokov. Agentúra splnila všetky limity a parametre definované v Stratégii riadenia štátneho dlhu, schválenej vládou Slovenskej republiky, pričom historicky nízke náklady financovania štátneho dlhu z rokov 2010 a 2011 zostali aj v roku približne 2012 zachované.

Pri bilancovaní roku 2012 môžeme konštatovať, že stratégia diverzifikácie investorskej bázy aj vzhľadom na meniace sa trhové prostredie, situáciu v eurozóne, zmeny na európskom bankovom trhu bola správna a bude potrebné v nej ďalej pokračovať.

Na záver mi dovoľte poďakovať všetkým obchodným partnerom agentúry za korektnú spoluprácu a podporu, investorom za záujem a dôveru a zamestnancom za dobrú spoluprácu a profesionálny prístup v priebehu celého roka 2012.

S úctou

Daniel Bytčánek

Kľúčové informácie – prehľad

1. Očakávané potreby financovania boli naplnené už v prvej polovici roka 2012. V druhej polovici ARDAL začala vytvárať finančnú rezervu pre splatné záväzky v roku 2013. K 31. decembru 2012 malo Slovensko pokryté finančné potreby štátu na 124,9 % z plánovaných 7,6 mld. EUR.
2. V priebehu roka bolo uskutočnených 6 predajov štátnych dlhopisov prostredníctvom syndikátu, čo doposiaľ predstavuje rekordný počet syndikátov uskutočnených v jednom roku.
3. Do praxe bol zavedený nový spôsob predaja štátnych dlhopisov, a to tzv. „direct sale + private placement“. Uvedeným spôsobom boli v roku 2012 realizované dve emisie štátnych dlhopisov.
4. V roku 2012 bola hlavným cieľom a prioritou riadenia štátneho dlhu diverzifikácia investorskej bázy. MF SR prvý raz v histórii emitovalo dlhopisy v menách USD, CZK a CHF.
5. V druhej polovici roka 2012 Slovensko predávalo dlhodobé štátne dlhopisy s historicky najmenším výnosom do splatnosti, a to dlhopisy so splatnosťou 12 rokov na úrovni 3,421 % p. a. a so splatnosťou 20 rokov na úrovni 4,3 % p. a.
6. Celý rok pokračoval trend poklesu výnosov slovenských štátnych dlhopisov.

Makroekonomické údaje

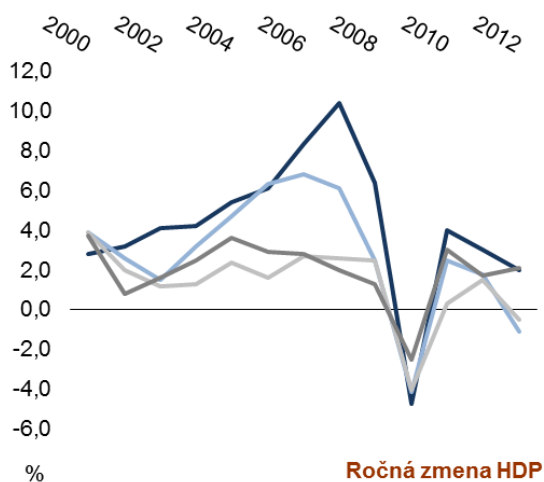
Rok 2012 potvrdil neisté zotavenie celej Európy z krízových rokov 2008 - 2011. Aj keď prvá polovica naznačovala, že ekonomiky členských štátov budú rásť, druhá polovica roka, hlavne jej koniec, priniesol vlnu ekonomického poklesu. Aj napriek negatívnemu vývoju v okolitých krajinách slovenská ekonomika, podľa predbežných odhadov, zaznamenala v roku 2012 medziročný reálny rast HDP na úrovni 2,0 %, 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 ťahali HDP smerom nadol.

Pretrvávajúci rast HDP sa však ani v roku 2012 nepremietal do tvorby nových pracovných miest, keďže bol výsledkom najmä efektívnejšieho využívania existujúcich výrobných kapacít a rastúcej produktivity práce. Situácii na trhu práce nepomohla ani

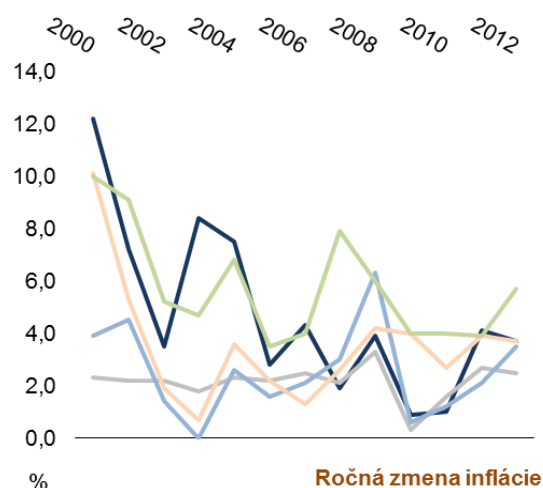
fiškálna konsolidácia novej vlády, ktorá viedla k plošnému znižovaniu výdavkov a redukcii zamestnancov vo verejnom sektore. Na druhej strane vysoká miera nezamestnanosti, v kombinácii s vysokou produktivitou práce a nízkou úrovňou priemernej mesačnej mzdy predstavuje silné lákadlo pre nových investorov.

Inflácia v roku 2012 spomalila na 3,6 %, avšak stále ostáva na relatívne vysokej úrovni. Aj v minulom roku na rast cien vplývalo viacero faktorov. Najväčší podiel na tom mali svetový rast cien komodít (potraviny a ropa), a konsolidačné opatrenia vlády, ktoré boli nevyhnutné na zníženie deficitu verejných financií.

Mierny hospodársky rast by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch. Ako naznačil posledný kvartál 2012 väčšinu štátov eurozóny v roku 2013 čaká recesia. Negatívnym následkom sa zrejme nevyhne ani Slovensko. Aj napriek tomu by však podľa prognózy MF SR malo hospodárstvo medziročne rásť na úrovni 1,0 %.



— Slovenská republika — Česká republika
— Eurozóna — USA



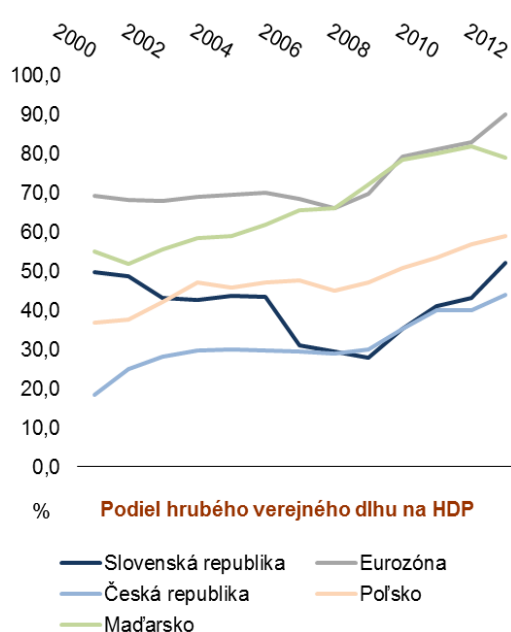
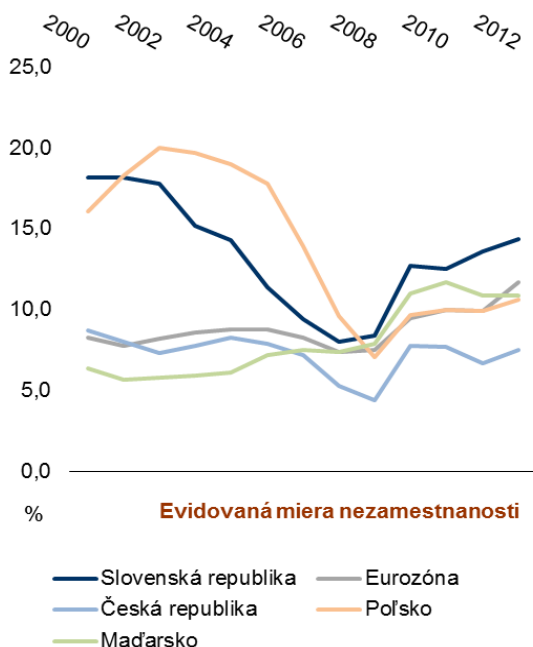
— Slovenská republika — Eurozóna
— Česká republika — Poľsko
— Maďarsko

Rok 2012 sa niesol v znamení zmeny vlády. Marcové predčasné voľby určili za jednoznačného víťaza stredo-ľavicovú stranu SMER. Víťazná strana zostavila prvýkrát v histórii Slovenska vládu zostavenú z jednej politickej strany, čím na seba vzala jednoznačne celú politickú zodpovednosť za plnenie fiškálnych cieľov. Aj keď deficit v roku 2012 bol na úrovni 4,6 % nová vláda stanovila jasný cieľ konsolidácie verejných financií a návrat k hodnotám verejného deficitu pod 3 % už v roku 2013.

Celkový podiel verejného dlhu na HDP by mal v roku 2012 dosiahnuť hodnotu 52 % HDP, a tým pádom spustí automatické opatrenia súvisiace so zavedenou dlhovou brzdou (vysvetlenie ministra financií v parlamente, prečo presiahol dlh hranicu 50 %). Za týmto nárastom dlhu, okrem nového deficitu, treba hľadať aj likviditné predzásobenie sa, keďže Slovensku v roku 2012 poklesli sadzby na rekordne malú úroveň. Za týchto priaznivých

okolností ARDAL emitovala viac ako pôvodne plánovala. Emisný plán v roku 2012 tak bol naplnený na takmer 125 %. Z pohľadu miesta Slovenska na mape eurozóny je to však stále prijateľná hodnota, keď Slovensko je na 4-5 mieste z pohľadu celkového verejného dlhu voči HDP. Zavedená dlhová brzda, schválená širokým konsenzom opozície aj vládnucej strany, zaviedla od roku 2012 automatické opatrenia v prípade dosiahnutia úrovne verejného dlhu, ktoré začínajú na úrovni 50 % HDP (vysvetľovanie výdavkov v parlamente, zmrazenie plátov ústavných činiteľov od 53 %, viazanie výdavkov od 55 %, vyrovnaný, resp. prebytkový rozpočet od 57 %, resp. od 60 % bude musieť vláda požiadať o vyslovenie dôvery).

Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2013 až 2016 predpokladá postupné znižovanie deficitu verejnej správy na dlhodobu udržateľnú úroveň pod 3 % HDP už v roku 2013.

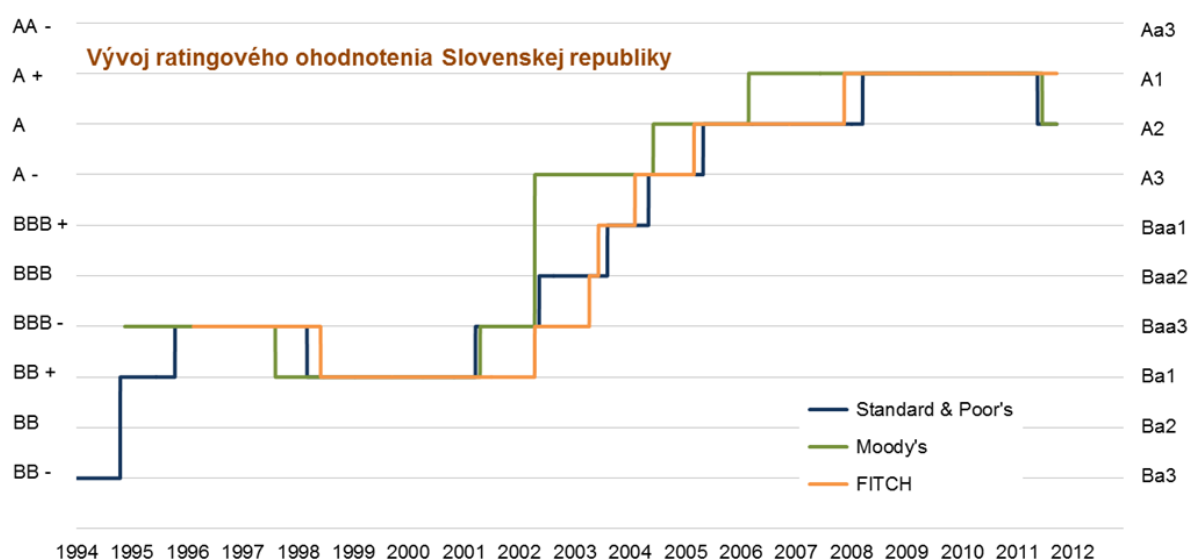


Rating

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

Od kolektívneho zníženia ratingu viacerých krajín eurozóny zo strany Standard & Poor's (január 2012) a Moody's (február 2012) si Slovenská republika držala rovnaký rating, ktorý bol aj v priebehu roka potvrdený

(Standard & Poor's a Fitch). Pre ďalší vývoj ratingového hodnotenia bude rozhodujúci tohtoročný deficit a potvrdenie úsilia súčasnej vlády dlhodobo dodržiavať podmienky paktu stability.



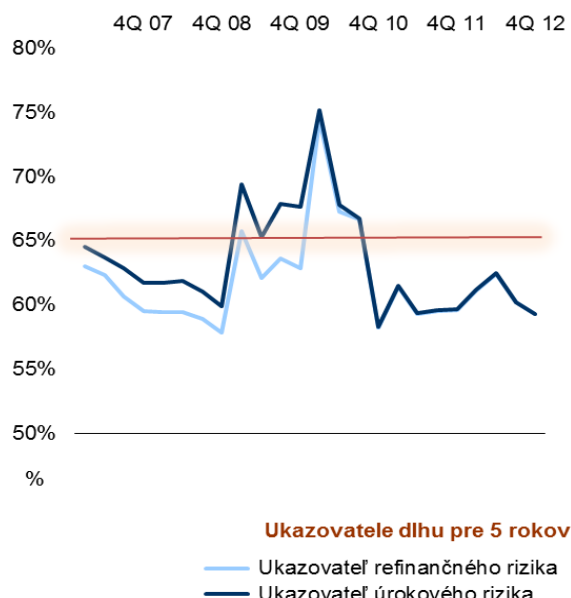
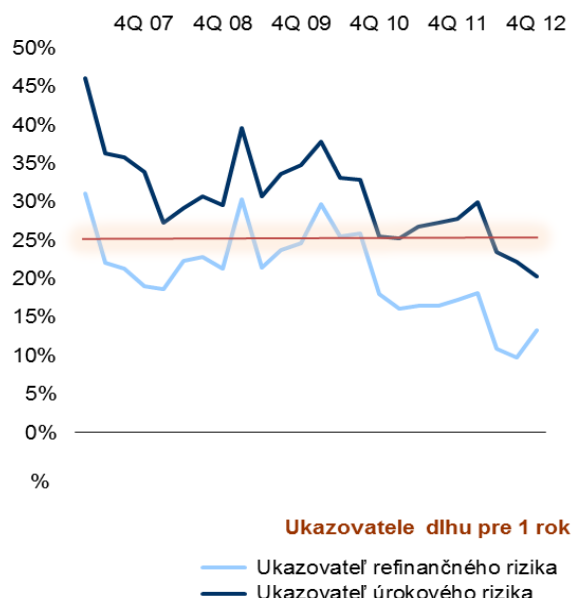
Riadenie rizík

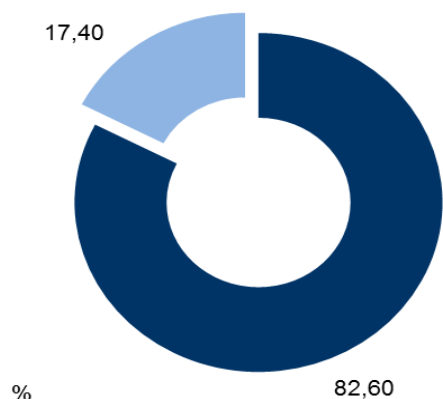
Nová Stratégia riadenia štátneho dlhu pre roky 2011 až 2014 nadviazala na predchádzajúcu stratégiu. Taktiež v aktuálnej stratégii sú za účelom sledovania a riadenia rizík zadefinované parametre refinančného a úrokového rizika. V období 2011 až 2014 je cieľom dosiahnuť tesné priblíženie sa k určeným hodnotám,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

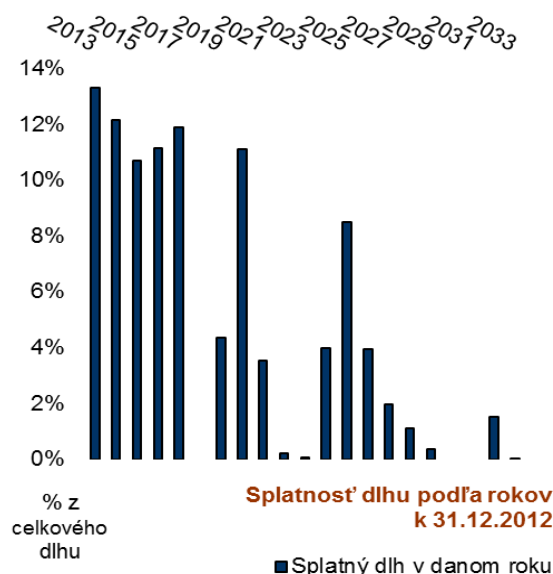
Situácia na trhu v roku 2012 a pokles úrokových sadzieb priniesol príležitosť zmenšiť refinančné riziko pri dosiahnutí menších než pôvodne predpokladaných nákladov refinancovania. Okrem uvedeného dôvodu väčšina investorov sa zaujímala o emisie s čoraz dlhšou dobou do splatnosti, čo vplývalo na zlepšenie týchto ukazovateľov. Na konci roka 2012 boli ukazovatele, definované v Stratégii riadenia štátneho dlhu, splnené.





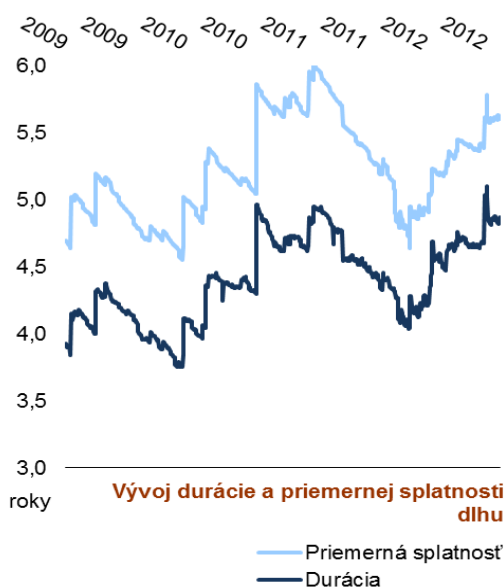
Štruktúra dlhopisov SR podľa typu kupónu k 31.12.2012

■ Fixný ■ Pohyblivý



Splatnosť dlhu podľa rokov k 31.12.2012

■ 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 v priebehu roka zväčšila skoro o jeden rok z úrovne 4,7 na 5,6 roka (priemerná splatnosť), resp. zo 4,0 na 4,9 roka (durácia). Bolo to hlavne z dôvodu vydávania dlhopisov pevnou úrokovou sadzbou kupónu a s priemernou dobou do splatnosti väčšou ako v minulosti (10, 12, 17, 20 rokov do splatnosti v roku 2012) a zmenšovaniu celkového podielu vydaných ŠPP na portfóliu cenných papierov. Takáto štruktúra nových emisií dlhových cenných papierov znamená menšie nároky na refinancovanie v najbližšom období, pri akceptovateľnej úrovni úrokových nákladov.

Za účelom eliminácie úrokového a kurzového rizika, vyplývajúceho z cudzomenových emisií (USD, CZK, CHF) ARDAL v priebehu roka 2012 uzatvorila dlhodobé úroko-menové swapy. Celkovo bolo uzatvorených 8 swapov so 7 protistranami, v celkovej nominálnej hodnote 2 013 mil. EUR.

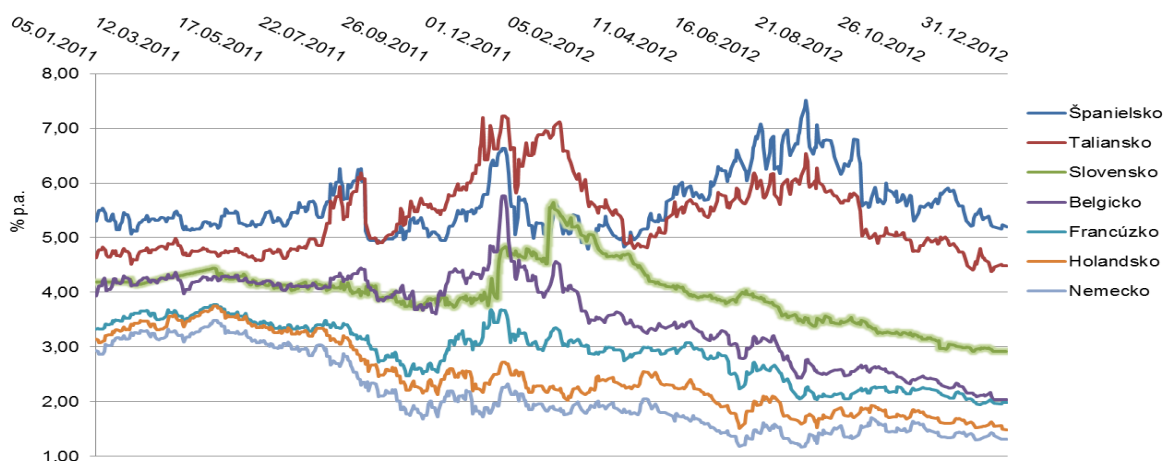
Riadenie dlhu a likvidity

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 2012 naďalej pod silným vplyvom dlhovej krízy v Európe. Rast úrokových sadzieb (ilustrované na dlhopisoch so splatnosťou 10 rokov) po nepriaznivom vývoji od októbra 2011 pokračoval aj na začiatku januára 2012. Nielen že sa zhoršili úrokové sadzby okrajových

krajín, ale aj u jadrových krajín sa začali úrokové sadzby značne líšiť. Spoločný postup pri riešení záchranu problémových krajín, ale najmä kroky ECB (LTRO a nákup dlhopisov Talianska a Španielska) priniesli na trh potrebné upokojenie, ktoré však trvalo len krátko. Problémy s konsolidáciou gréckej ekonomiky a rastúca nedôvera v španielske konsolidačné úsilie spôsobili ďalšiu vlnu investovania do „bezpečných“ vládnych dlhopisov, ale vtedy sa už Slovensko najmä vďaka úspešným emisiám na začiatku roka a vydávaním dlhopisov v zahraničí odčlenilo od problémových krajín zaradilo viac k jadrovým krajinám.

Porovnanie vývoja úrokových sadzieb (10 ročné dlhopisy)

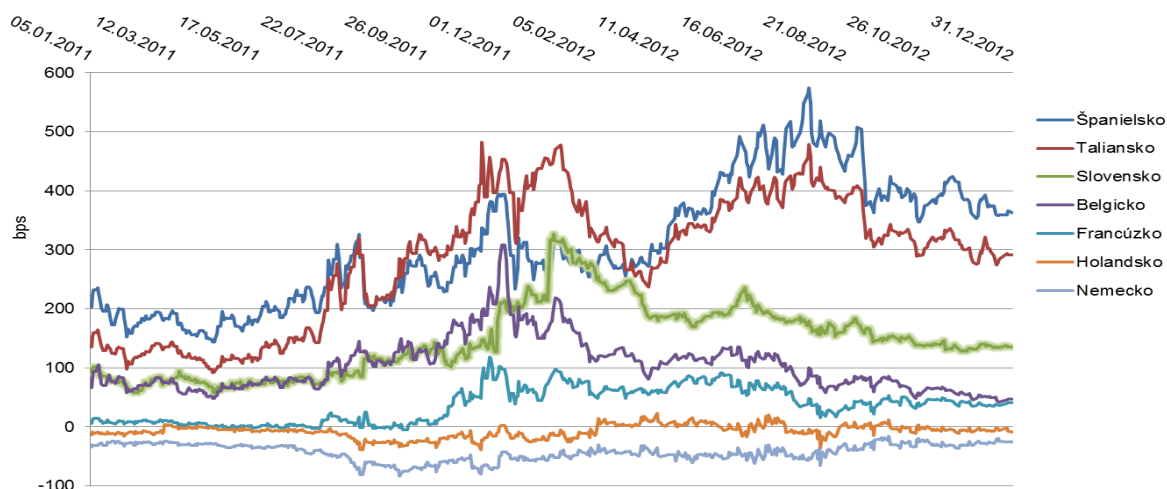


Zdroj: Bloomberg

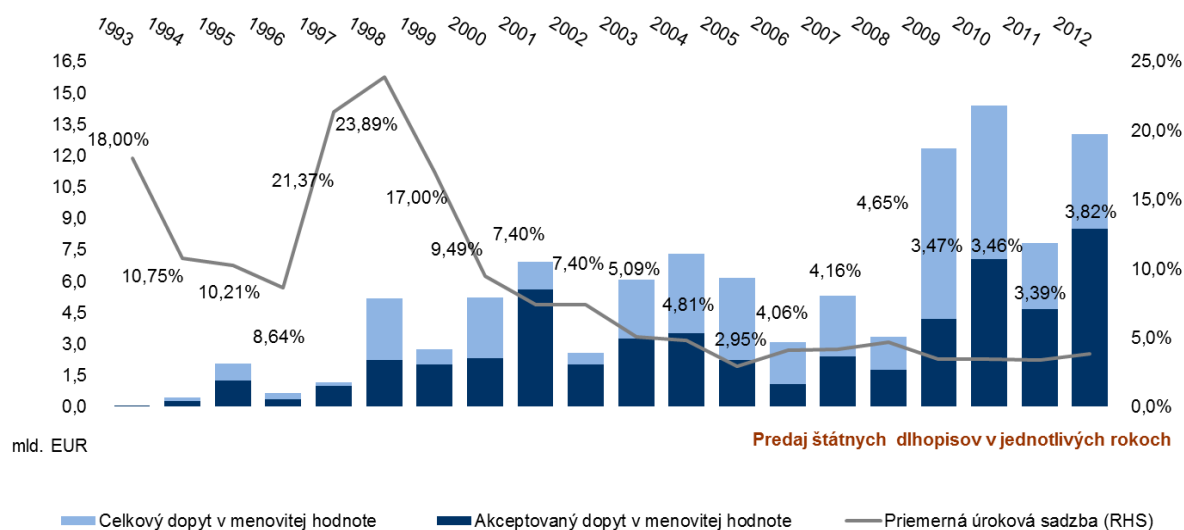
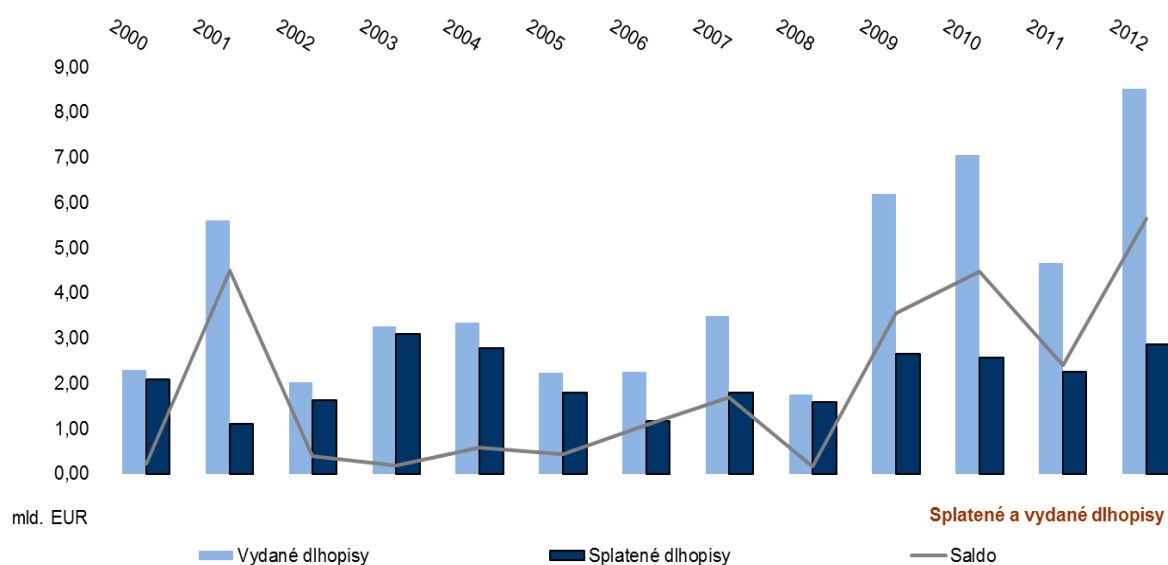
Pohyb slovenskej úrokovej sadzby od marca kopíroval vývoj úrokových sadzieb jadrových krajín, u ktorých došlo ešte k ďalšiemu zmenšeniu na historické minimá. Výnosové krivky krajín sa rozčlenili do dvoch hlavných skupín – jadrové a okrajové krajiny (bez zohľadnenia krajín v programe pomoci).

Slovensko, hlavne v druhej polovici, bolo investormi jasne rozpoznané a zaradené do skupiny tzv. jadrových krajín. Tento fakt znamenal posun slovenskej výnosovej krivky na historické minimá. Slovensko tak dokázalo emitovať dlhodobé dlhopisy za historicky najmenšie úrokové sadzby.

Porovnanie vývoja spreadov úrokovej sadzby 10 ročného dlhopisu voči Asset Swapu



Zdroj: Bloomberg

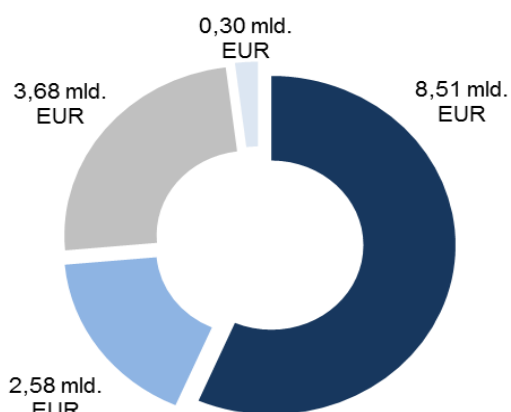


V priebehu roka 2012 bolo uskutočnených 17 predajných konkurenčných a jedna nekonkurenčná aukcia štátnych dlhopisov, 6 predajov pomocou syndikátu bánk, dva predaje formou „priameho predaja - private placement“ a dve aukcie spätného nákupu štátnych dlhopisov.

Zložitá situácia na trhoch v priebehu roka si vyžiadala aj menej štandardné predaje dlhopisov priamo z vlastného portfólia MF SR. Napriek tomu, že Slovensko k týmto predajom pristúpilo až v čase vrcholiacej krízy likvidity na medzibankovom trhu, takéto predaje sú úplne bežné v ostatných členských krajinách EÚ. Dopyt po bilaterálnych predajoch zo strany investorov v priebehu roka narastal spolu s poklesom úrokových sadzieb najmä

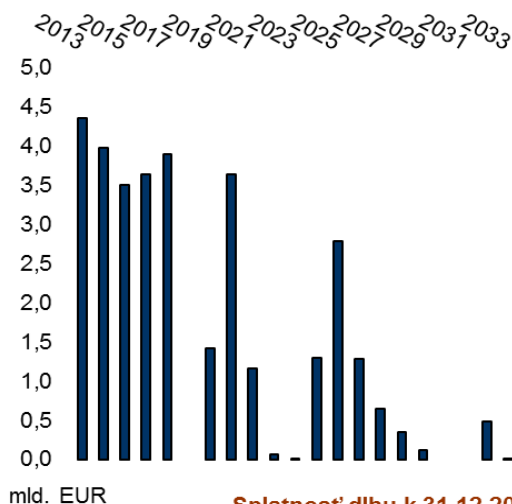
slovenských dlhopisov s kratšou dobou do splatnosti. Prostredníctvom bilaterálnych obchodov a tzv. „priameho predaja - private placement“ sa podarilo predat' dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote 1 221,14 mil. EUR. Je potrebné podotknúť, že všetky tieto obchody boli uzatvorené za trhových podmienok, v niektorých prípadoch s výnosom menším (výhodnejším pre Slovensko), ako by bol dosiahnutý v aukcii.

Pri celkovom dopyte (vrátane syndikátov, bilaterálnych obchodov a „priameho predaja - private placement“) 12 989,03 mil. EUR boli v roku 2012 akceptované ponuky na kúpu dlhopisov v celkovej nominálnej hodnote 8 509,08 mil. EUR.



Financovanie potrieb štátu v roku 2012

■ Vydané dlhopisy ■ ŠPP
■ Štátna pokladnica ■ Vládne úvery



Splatnosť dlhu k 31.12.2012

■ Splatný dlh podľa rokov

Predaj štátnych cenných papierov v roku 2012

Inštrument	Emitované v roku 2012	Priemerná sadzba
Štátne dlhopisy	8,51 mld. EUR	3,82 % p.a.
Štátne pokladničné poukážky	2,58 mld. EUR	1,33 % p.a.
Spolu v roku 2012	11,09 mld. EUR	

Prehľad predajov štátnych dlhopisov (aukcie, syndikáty, private placement), v roku 2012

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 213	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 6 rokov; ISIN SK4120007071							
ŠD 213	21.03.2012	24.02.2016	3,500	aukcia	300,6	1,78	2,847	+ 135
ŠD 216	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 15 rokov; ISIN SK4120007543							
ŠD 216	12.12.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	76,3	1,34	3,364	+ 121
ŠD 216	18.04.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	196,5	1,31	4,632	+ 130
ŠD 216	13.06.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	138,0	1,40	4,258	+ 148
ŠD 216	11.07.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	48,5	1,52	4,144	+ 213
ŠD 216	22.08.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	63,3	2,03	3,845	+ 223
ŠD 216	17.10.2012	14.10.2025	4,350	aukcia	60,9	1,30	3,545	+ 207
ŠD 217	dlhopis s nulovým kupónom; pôvodná splatnosť 3 roky; ISIN SK4120007840							
ŠD 217	25.01.2012	07.04.2014	0,000	aukcia	319,7	1,74	3,047	+ 185
ŠD 217	22.02.2012	07.04.2014	0,000	aukcia	283,0	1,99	2,542	+ 135
ŠD 217	21.03.2012	07.04.2014	0,000	aukcia	280,9	2,19	2,131	+ 100
ŠD 218	dlhopis s pohyblivým kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN SK4120008202							
ŠD 218	22.02.2012	16.11.2016	6M EURIBOR	aukcia	68,5	2,13	-	+ 170
ŠD 218	18.04.2012	16.11.2016	6M EURIBOR	aukcia	249,6	1,35	-	+ 157
ŠD 218	16.05.2012	16.11.2016	6M EURIBOR	aukcia	151,1	1,86	-	+ 139
ŠD 218	14.11.2012	16.11.2016	6M EURIBOR	aukcia	94,2	2,44	-	+ 55
ŠD 219	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN SK4120008301							
ŠD 219	19.01.2012	19.01.2017	4,625	syndikát	1 000,0	1,29	4,696	+ 305
ŠD 219	16.05.2012	19.01.2017	4,625	aukcia	321,7	1,59	2,636	+ 139
ŠD 219	13.06.2012	19.01.2017	4,625	aukcia	179,2	1,12	2,602	+ 142
ŠD 219	19.09.2012	19.01.2017	4,625	aukcia	115,0	3,62	1,806	+ 89
ŠD 220	dlhopis s pohyblivým kupónom; pôvodná splatnosť 3,5 roka; ISIN SK4120008400 (12 500 mil. CZK)							
ŠD 220	02.03.2012	02.09.2015	6M PRIBOR	syndikát	500,0	-	-	+ 195
ŠD 221	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 17 rokov; ISIN SK4120008665							
ŠD 221	11.07.2012	11.07.2029	4,400	privat pl.	115,0	-	4,400	+ 218
ŠD 221	17.07.2012	11.07.2029	4,400	privat pl.	10,0	-	4,400	+ 218
ŠD 222	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 20 rokov; ISIN SK4120008673							
ŠD 222	09.08.2012	09.08.2032	4,300	privat pl.	373,0	-	4,400	+ 231
ŠD 223	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 12 rokov; ISIN SK4120008871							
ŠD 223	15.11.2012	15.11.2024	3,421	syndikát	1 250,0	1,68	3,421	+ 203
CHF 2018	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 6 rokov; ISIN CH0181379774 (325 mil. CHF)							
CHF 2018	25.04.2012	25.04.2018	2,125	syndikát	270,5	-	2,110	+ 143
CHF 2022	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 10 rokov; ISIN CH0181915585 (175 mil. CHF)							
CHF 2022	25.04.2012	25.04.2022	2,750	syndikát	83,2	-	2,798	+ 162
CHF 2022	18.06.2012	25.04.2022	2,750	syndikát	62,4	-	2,735	+ 182
USD 2022	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 10 rokov; ISIN XS 0782720402 (1 500 mil. USD)							
USD 2022	21.05.2012	21.05.2022	4,375	syndikát	1 160,1	1,93	4,490	+ 252

Vzhľadom k obmedzenej finančnej kapacite domáceho trhu je nevyhnutné každý rok vo väčšej miere osloviť zahraničných investorov. Rok 2012 bol z tohto pohľadu prelomovým. Prostredníctvom syndikovaných predajov sa MF SR podarilo predat' štátne dlhopisy v nominálnej hodnote 4 263,81 mil. EUR prevažne zahraničným investorom, čo predstavovalo viac ako 50 % z celkových finančných zdrojov získaných predajom dlhopisov.

Okrem už štandardného predaja (syndikát) dlhopisov vydaných podľa slovenskej legislatívy (dve v EUR denominované línie dlhopisov v celkovej hodnote 2 250 mil. EUR s 5 a 12 ročnou splatnosťou) sa ARDAL podaril historický predaj dlhopisov denominovaných v 3 cudzích menách (CZK ekvivalent 500 mil. EUR na 3,5 roka; CHF ekvivalent 416 mil. EUR - dve tranže 6 a 10 rokov; USD ekvivalent 1 160 mil. EUR na 10 rokov). Zo strany zahraničných investorov boli

veľmi pozitívne vnímané všetky cudzomenové emisie a celková diverzifikácia investorskej základne Slovenska.

K uvedeným cudzomenovým emisiám ARDAL uzatvorila menovo-úrokové swapy s rovnakou splatnosťou ako jednotlivé dlhopisy. Týmto transakciami ARDAL zabezpečila pozíciu voči kurzovému a úrokovému riziku a vytvorila tým fakticky syntetické dlhopisy denominované v EUR.

Veľký dopyt zo strany investorov si vyžiadaj aj využitie nového inštrumentu predaja slovenských dlhopisov, a to tzv. „priamy predaj - private placement“. Prostredníctvom takejto formy predaja boli realizované dve emisie štátnych dlhopisov v celkovej nominálnej hodnote 625 mil. EUR, ktoré boli vydané podľa slovenskej legislatívy ako štandardné domáce dlhopisy.

Syndikovaný predaj emisie 5 ročných štátnych dlhopisov v mene EUR

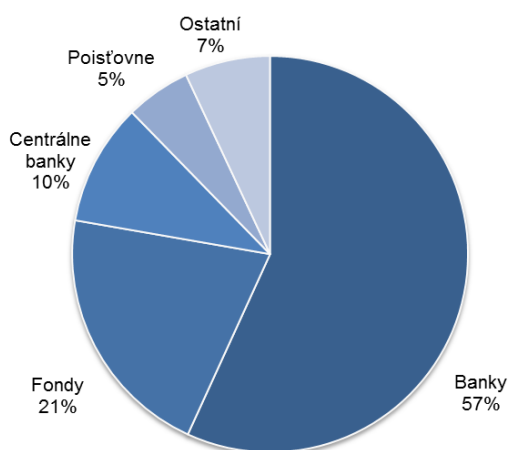
Aranžéri emisie:	HSBC, SG CIB, Tatra Banka (RZB Group), Unicredit Bank Slovakia
Upísaná hodnota:	1,00 mld. EUR
Splatnosť:	19. január 2017
Kupónový výnos:	4,625 % p. a., ročná báza
Riziková prirážka:	3,050 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	99,690 %
Výnos do splatnosti:	4,696 % p. a.

Mandát emisie bol zverejnený 11. januára 2012 o 10 hod. stredoeurópskeho času a rýchlo rastúci záujem umožnil otvorenie predajnej knihy krátko poobede. Objednávky na nákup štátnych dlhopisov dosiahli rýchlo hodnotu 1 mld. EUR a vďaka tomu manažéri emisie mohli zatvoriť knihy už o 2,5 hodiny pri menšej hodnote marže (MS+305/310 bps). Slovensku Emitentovi sa podarilo upísať pôvodne zamýšľanú sumu emisie 1,0 mld.

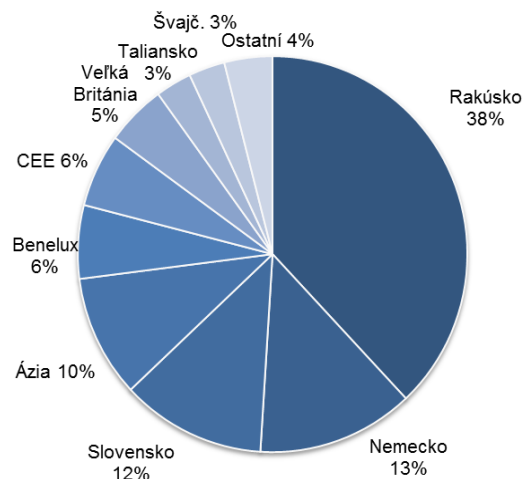
EUR a dosiahnuť pre túto emisiiu priaznivú úrokovú sadzbu kupónu.

Záujem a účasť investorov na transakcii poukazoval na silný kredit Slovenska a jeho atraktivnosť. Vďaka tomu Slovenská republika ako prvá z krajín eurozóny vstúpila na európsky trh syndikovaných dlhopisov v roku 2012, po veľmi nestabilnej situácii na kapitálových trhoch v závere roka 2011.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



Syndikovaný predaj emisie 3,5 ročných štátnych dlhopisov v mene CZK

Aranžéri emisie:	ČSOB (KBC Group), Komerční banka (SG Group), SLSP (Erste Group)
Upísaná hodnota:	12,5 mld. CZK
Splatnosť:	02. september 2015
Kupónový výnos:	6M PRIBOR + 1,500 % p. a., polročná báza
Riziková prirážka :	1,800 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	98,970 %

Išlo o historicky prvú emisiu Slovenska v CZK. Podobná veľkosť finančných trhov a spoločná minulosť Slovenskej a Českej republiky, umožnili emitovať tieto dlhopisy pod slovenskou legislatívou, čo bolo taktiež novum v novodobej histórii Slovenska.

Manažéri pred samotným upisovaním indikovali záujem zo strany investorov v celkovej sume zhruba 7,5 mld. CZK. Nakoniec veľký záujem umožnil emitovať 12,5 mld. CZK.

Syndikovaný predaj emisie 6 a 10 ročných štátnych dlhopisov v mene CHF

Aranžéri emisie:	UBS AG, RBS Plc.
Upísaná hodnota:	325 mil. CHF / 100 mil. CHF + 75 mil. CHF (júnové navýšenie)
Splatnosť:	25. apríl 2018 / 25. Apríl 2022
Kupónový výnos:	2,125 % p. a. / 2,750 % p. a. / ročná báza
Riziková prirážka :	1,450 % p. a. / 1,650 % p.a.
Konečná upisovacia cena:	100,084 % / 99,586 % / 100,126 % (júnové navýšenie)

Slovenská republika v rámci svojho strategického úsilia diverzifikácie investorskej základne úspešne emitovala štátny dlhopis, prvý raz denominovaný vo švajčiarskych frankoch a vydaný vo Švajčiarsku. Táto emisia nasledovala za rovnako úspešnými syndikovanými emisiami (CZK a EUR).

Slovensko, ktoré bolo prezentované zo strany ARDAL počas roadshow v Ženeve a v Zürichu, bolo kladne prijaté investorskou základňou vo Švajčiarsku. Investori ocenili dlhú a nepretržitú históriu ekonomických a fiškálnych reforiem, zdravé riadenie dlhu aj konzervatívny a dobre kapitalizovaný bankový sektor.

Emisia pozostávala z dvojitej tranže (neskôr navýšenej), zriedkavej u štátneho emitenta

začínajúceho emitovať na švajčiarskom trhu. Dlhopisy boli ocenené veľmi dobre v porovnaní s dlhopismi krajín CEE prítomných na sekundárnom trhu. 6 ročný dlhopis bol ocenený na +1,450 % p. a. voči porovnávacej sadzbe, čo predstavovalo celkový výnos 2,110 % p. a. 10 ročný dlhopis bol ocenený na + 1,650 % p. a. voči porovnávacej sadzbe čo predstavovalo celkový výnos 2,798 % p. a. Umiestenie dlhopisu so splatnosťou 10 rokov bolo jasným vyjadrením dôvery švajčiarskych investorov slovenskému kreditu.

Úroveň dopytu a úspech ponuky pevne začlenil kredit Slovenska do švajčiarskeho trhu a vydláždil cestu budúcim emisiám Slovenska pre švajčiarskych investorov.

Syndikovaný predaj emisie 10 ročných štátnych dlhopisov v mene USD

Aranžéri emisie:	Barclays Capital, JP Morgan, Citigroup
Upísaná hodnota:	1,5 mld. USD
Splatnosť:	21. máj 2022
Kupónový výnos:	4,375 % p. a., ročná báza
Riziková prirážka :	2,625 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	99,082 %
Výnos do splatnosti:	4,490 % p. a.

Emisia bola otvorená 10. mája. Táto transakcia znamenala napĺňanie cieľa ARDAL o čo najširšiu diverzifikáciu investorskej základne a znamenala otvorenie prístupu na americký trh.

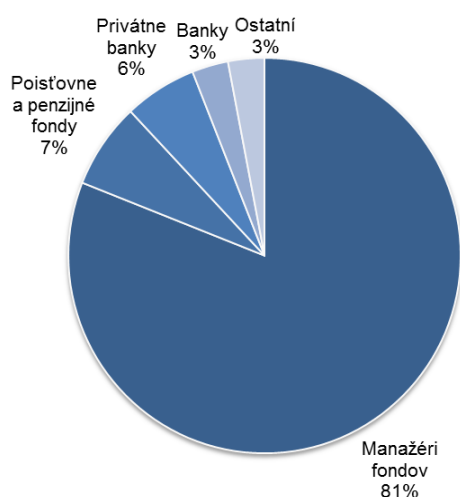
Samotnú emisiu predchádzala séria, investorských stretnutí v Londýne, New Yorku, Bostone, San Franciscu a v Los Angeles. Na viac než 30 stretnutiach sa zúčastnili čelní predstavitelia MF SR (minister a štátny tajomník) a ARDAL (riaditeľ). Na základe pozitívnej reakcie zo strany investorov počas týchto stretnutí, boli knihy otvorené s indikatívnym spreadom + 262,5 až 275 bázických bodov nad porovnávanú sadzbu. Napriek pokračujúcej volatilitě na európskom trhu, blížiacim sa voľbám v Grécku

a Francúzsku, ako aj pokračujúcej nervozite ohľadne okrajových krajín eurozóny, kniha tejto emisie behom dvoch hodín prekročila 1 mld. USD. Vďaka reálnym investorom hlavne z USA objednávky v knihe, tesne prez uzatvorením, dosiahli skoro 3 mld. EUR.

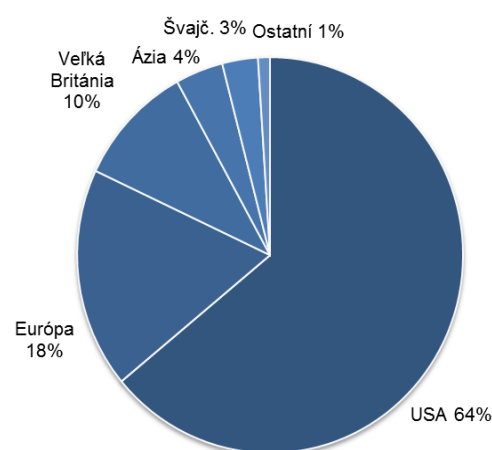
Veľkosť a kvalita objednávok umožnili Slovensku o oceniť dlhopisy v menovitej hodnote 1,5 miliardy USD pri spodnej hranici prvotnej úrovne prirážky T+ 262,5 bp..

Distribúcií dominoval dopyt vysoko kvalitných investorov, pričom transakcia ťažila zo širokej distribúcie pri umiestnení viac ako 64 % hodnoty v USA. Rýchlosť transakcie a výborná kvalita investorov podčiarkli záujem o kredit Slovenska zo strany medzinárodných investorov.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



Syndikovaný predaj emisie 12 ročných štátnych dlhopisov v mene EUR

Aranžéri emisie:	SG CIB, SLSP (Erste Group), Unicredit Bank
Upísaná hodnota:	1,25 mld. EUR
Splatnosť:	15. november 2024
Kupónový výnos:	3,375 % p. a., ročná báza
Riziková prirážka :	1,500 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	99,553 %
Výnos do splatnosti:	3,421 % p. a.

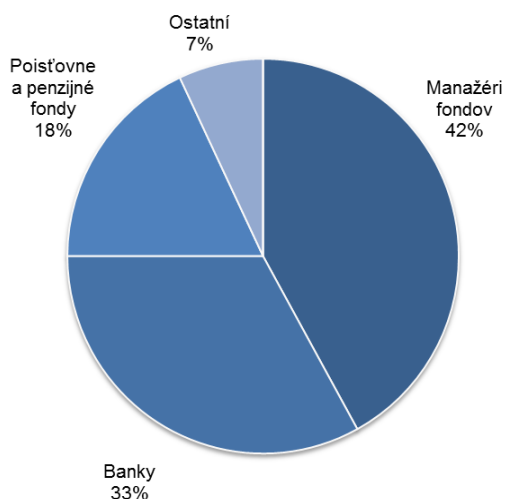
Transakcia bola oznámená s prvotnou rizikovou prirážkou na úrovni 1,550 % p. a. nad úrokové swapy, pri ktorej bol do jednej hodiny od oznámenia indikovaný predbežný dopyt na úrovni 1,2 miliardy EUR. Na základe veľkého záujmu bola oficiálna riziková prirážka následne revidovaná na úroveň 1,500 - 1,530 % p. a.

Prijímanie záväzných objednávok bolo ukončené o 12:30 hod., pričom celkový dopyt dosiahol úroveň viac ako 2,1 miliardy EUR, pri participácii približne 140 investorov. Veľkosť a

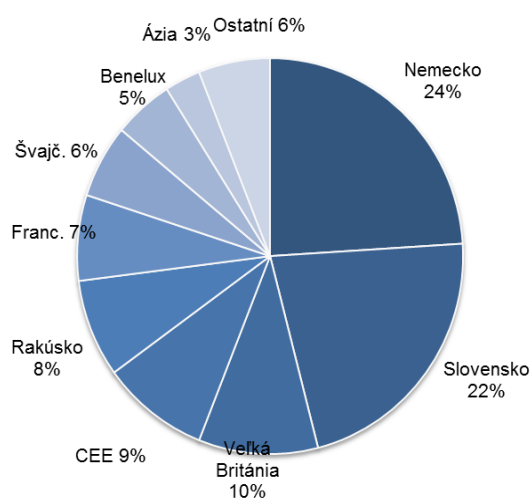
kvalita objednávok umožnila vydať štátne dlhopisy v objeme 1,25 miliardy EUR s rizikovou prirážkou vo výške 1,500 % p. a. nad úrokové swapy, čo predstavuje ekvivalent 2,039 % p. a. nad porovnateľné nemecké štátne dlhopisy.

Dlhopisy boli umiestnené prevažne mimo Slovenska. Silný záujem o kredit Slovenska zo strany medzinárodných investorov potvrdila rýchla exekúcia transakcie, ako aj výborná kvalita investorov.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



*Predaj štátnych pokladničných poukážok prostredníctvom aukcií v roku 2012
(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 08	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 28.03.2012; ISIN SK6120000089						
ŠPP 08	11.01.2012	77	predaj	237,1	2,04	1,431	+ 24
ŠPP 09	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 16.01.2013; ISIN SK6120000097						
ŠPP 09	18.01.2012	364	predaj	152,9	3,86	1,151	+ 14
ŠPP 09	01.02.2012	350	predaj	294,5	3,03	1,970	- 10
ŠPP 09	08.02.2012	343	predaj	260,5	2,85	1,704	- 6
ŠPP 09	07.03.2012	315	predaj	304,0	1,18	1,642	- 19
ŠPP 10	diskontovaná poukážka, deň splatnosti 03.04.2013; ISIN SK6120000105						
ŠPP 10	04.04.2012	364	predaj	485,0	2,08	0,980	- 43
ŠPP 10	25.04.2012	343	predaj	125,8	2,33	1,060	- 29
ŠPP 11	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 10.07.2013; ISIN SK6120000113						
ŠPP 11	11.07.2012	364	predaj	246,8	2,91	0,800	- 30

V roku 2012 ARDAL otvorila tri nové emisie štátnych pokladničných poukážok. Emisie boli otvorené v januári, v apríli a v júli. Všetky boli so splatnosťou 364 dní, dve v nominálnej hodnote 1 500 mil. EUR a jedna v nominálnej hodnote 2 000 mil. EUR.

V priebehu roka 2012 bolo uskutočnených 8 aukcií ŠPP (konkurenčný predaj) holandským spôsobom. Pre porovnanie v roku 2011 ich bolo realizovaných 6. Kritická situácia na finančných trhoch začiatkom roka 2012 si vyžiadala predaj ŠPP aj cez bilaterálne obchody. ARDAL uzatvorila 4 takéto predaje v celkovej sume 260 mil. EUR. V aukciách a pri bilaterálnych obchodoch boli celkovo predané ŠPP v nominálnej hodnote 2 580,1 mil. EUR oproti 1 320 mil. EUR v roku 2011 (vrátane splatených emisií v roku 2012).

Za týmto nárastom bola pretrvávajúca neistota v prvom polroku, kedy sa ARDAL snažila získať čo najviac finančných zdrojov s cieľom posilnenia rýchlolikvidných rezerv.

Vzhľadom k rastúcej likviditnej rezerve a vzrastajúcemu dopytu po slovenských štátnych dlhopisoch s dlhšou splatnosťou, ARDAL približne od polovice roka ďalšie ŠPP nepredávala.

Okrem štandardných medzibankových obchodov ARDAL v roku 2012 pokračovala v realizovaní spätného nákupu štátnych cenných papierov splatných v roku 2012 ako aj v 2013. V priebehu roka 2012 sa realizovalo 11 spätných nákupov ŠPP (z toho 2 boli realizované aukčným spôsobom), pričom bolo celkovo spätne nakúpených ŠPP v nominálnej hodnote 1 084,10 mil. EUR.

Plán na rok 2013

V roku 2013 plánuje ARDAL v mene MF SR emitovať cenné papiere v celkovej hodnote približne 8,3 mld. EUR. Väčšinu budú tvoriť štátne dlhopisy približne 7,3 mld. EUR, predávané prostredníctvom syndikátov a aukcií. Zvyšok, približne 1,0 mld. EUR budú tvoriť štátne pokladničné poukážky, vydávané do vlastného portfólia MF SR a následne predávané v aukciách na sekundárnom trhu.

V roku 2013 ARDAL plánuje otvoriť najmenej 5 nových línií dlhopisov. S ohľadom na fungovanie finančných trhov a na dopyt budú v prípade vhodných podmienok otvorené:

- Línia dlhopisov so splatnosťou 5 rokov, v hodnote 1,5 mld. EUR, s fixným kupónom
- Línia dlhopisov so splatnosťou 5 rokov, v hodnote 1,5 mld. EUR, s pohyblivým kupónom viazaným na EURIBOR

- Línia dlhopisov so splatnosťou 6 rokov, v hodnote 1,5 mld. EUR, s fixným kupónom
- Benchmarková emisia so splatnosťou 10 rokov, v hodnote 3 mld. EUR, s fixným kupónom
- Línia dlhopisov so splatnosťou 15 a viac rokov v hodnote 3 mld. EUR, s fixným kupónom

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

V roku 2013 ARDAL plánuje uskutočňovať predajné aukcie dlhopisov raz mesačne, obvykle tretí pondelok v mesiaci, pričom podľa požiadaviek účastníkov bude možné uskutočniť v jednom aukčnom dni viacero aukcií rozličných dlhopisov. Všetky aukcie budú na rozhodnutie na základe komunikácie s primárnymi dealermi.

Prehľad plánovaných aukcií štátnych dlhopisov v roku 2013

Deň aukcie	Deň vysporiadania	Dlhopis	ISIN	Typ aukcie
21.01.2013	24.01.2013	ŠD 216, ŠD 219	SK4120007543, SK4120008301	konkurenčný
18.02.2013	21.02.2013	ŠD 218, ŠD 219	SK4120008202, SK4120008301	konkurenčný
18.03.2013	21.03.2013	ŠD 218, ŠD 224	SK4120008202, SK4120008954	konkurenčný
15.04.2013	18.04.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
20.05.2013	23.05.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
17.06.2013	20.06.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
15.07.2013	18.07.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
19.08.2013	22.08.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
16.09.2013	19.09.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
21.10.2013	24.10.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
18.11.2013	21.11.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný
09.12.2013	12.12.2013	Na rozhodnutie		konkurenčný

Prehľad otvorených (nedopredaných) emisií dlhopisov k dispozícii pre aukcie k 28.02.2013

Dlhopis	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Vydaných (mil. EUR)	Na predaj (mil. EUR)	Typ kupónu
ŠD 218	SK4120008301	16.11.11	16.11.16	947,0	553,0	6M EURIBOR
ŠD 219	SK4120008203	19.01.12	19.01.17	2 024,0	976,0	fixný
ŠD 223	SK4120008871	15.11.12	15.11.24	1 250,0	1 750,0	fixný
ŠD 224	SK4120008954	08.02.13	08.02.33	1 358,6	141,4	fixný
ŠD 225	SK4120009044	28.02.13	28.02.23	1 750,0	1 250,0	fixný

Emisie štátnych pokladničných poukázok v roku 2013

Počas roka 2013 budú vydané dve emisie ŠPP so splatnosťou jeden rok. Prvá v apríli 2013 a druhá októbri 2013, každá v celkovej hodnote 1,5 mld. EUR. V prípade potreby a požiadaviek trhu môžu byť počas roka vydávané aj ŠPP s kratšou splatnosťou (3 mesačné a 6 mesačné).

Prvá aukcia nových poukázok sa bude konať vždy pri vydaní emisie a ďalšia následne na základe potrieb ARDAL a požiadaviek investorov. 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 28.02.2013

ŠPP	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Predaných (mil. EUR)	Na účte MF SR (mil. EUR)	Celková hodnota (mil. EUR)
ŠPP 10	SK6120000105	04.04.12	03.04.13	595,8	904,2	1 500,0
ŠPP 11	SK6120000113	11.07.12	10.07.13	246,8	1 253,2	1 500,0

Zoznam primárnych dealerov k 28.02.2013

- Barclays Bank plc
- Citibank Europe plc
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
- Československá obchodná banka, a.s. (KBC Group)
- Deutsche Bank AG
- HSBC France
- ING Bank N.V. (ING Bratislava)
- Natixis
- Slovenská sporiteľňa, a.s., (Erste Group Bank)
- Société Générale
- Tatra banka, a.s., (RZB Group)
- UniCredit Bank Slovakia, a.s.
- Všeobecná úverová banka, a.s., (Intesa Sanpaolo Group)

Záver

Rok 2013 bude z pohľadu riadenia dlhu pravdepodobne veľmi podobný roku 2012, najmä jeho druhej polovici. Európsky finančný trh ešte zďaleka nie je v optimálnej kondícii. Aj keď prvé náznaky optimizmu sú už pozorovateľné, v roku 2013 bude stále smerodajným faktorom dlhová kríza krajín eurozóny, ako aj reálny výkon ekonomík v jednotlivých členských krajinách. Napĺňanie požiadaviek fiškálneho paktu a konsolidácia národných rozpočtov jednotlivých členských krajín výrazne zasiahne do života makroekonomiky celej EÚ.

Pre rok 2013 sa očakáva rast HDP Slovenska okolo 1 %. Po výraznom náraste výroby a priblížení sa k súčasným produkčným kapacitám už automobilový priemysel nebude môcť dať HDP podobný rastový impulz, ako to bolo v roku 2012. Aj z tohto dôvodu bude vývoj slovenskej ekonomiky závisieť na výkonnosti svojich najväčších exportných partnerov, ktorými aj v tomto roku ostanú Nemecko, Francúzsko, Veľká Británia, Rakúsko a štáty V4 (Česká republika, Poľsko).

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. Tomuto zámeru má vypomôcť aj nový systém primárnych dealerov, zavedený v roku 2013.

Od januára 2013 ARDAL, spolu so zavedením systému primárnych dealerov, prešla na nový aukčný systém (Bloomberg). Ako už naznačili prvé aukcie v tomto roku nový aukčný systém vďaka svojej jednoduchosti a prehľadnosti zatiaľ naplňa cieľ osloviť väčší počet investorov, najmä zo zahraničia. Nový aukčný systém priniesol väčší komfort a jednoduchosť pre jeho používateľov.

Aj v roku 2013 ostáva pre ARDAL veľkou výzvou diverzifikácia existujúceho portfólia investorov. Z tohto dôvodu aj v roku 2013 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 <i>Riaditeľ</i>	+421 2 57262 505	daniel.bytcane@ardal.sk
Tomáš Kapusta <i>Odbor riadenia dlhu</i>	+421 2 57262 545	tomas.kapusta@ardal.sk
Peter Šándor <i>Odbor riadenia likvidity a zabezpečovacích operácií</i>	+421 2 57262 529	peter.sandor@ardal.sk
Zuzana Reindlová <i>Odbor Back Office</i>	+421 2 57262 514	zuzana.reindlova@ardal.sk
Alena Delinčáková <i>Odbor riadenia rizík / Middle Office</i>	+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)