



SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK 2025 A VÝHLÁD NA ROK 2026

Kľúčové informácie

Úlohou ARDAL bolo v roku 2025 zabezpečiť pokrytie splatného dlhu a deficitu štátneho rozpočtu. Prebiehajúca konsolidácia verejných financií na Slovensku pomáhala zlepšovať trhové podmienky na financovanie dlhu. ARDAL oznámila emisný plán v hodnote 12 miliárd EUR, ktorý sa jej v priebehu roka podarilo naplniť. V roku 2025 vydala ARDAL nové emisie štátnych dlhopisov v hodnote 12,2 miliardy EUR pri celkovom dopyte 29 miliárd EUR a prijala dva úvery od medzinárodných inštitúcií v celkovej hodnote 390 miliónov EUR. ARDAL počas roka uskutočnila 9 pravidelných a 1 mimoriadnu aukciu dlhopisov, pričom celkový dopyt v aukciách dosiahol 16 miliárd EUR a priemerný ukazovateľ „bid-to-cover“ bol 2,4. Prostredníctvom týchto aukcií sa predali dlhopisy v hodnote 6,7 miliardy EUR. Výrazný dopyt v pravidelných aukciách zaznamenala ARDAL v januári - 2,1 miliardy EUR a v septembri - 2,2 miliardy EUR, ale najväčší dopyt sa dosiahol v júni - 3 miliardy EUR, kedy sa konala okrem pravidelnej aukcie aj mimoriadna aukcia holandského typu. Najväčší dopyt pre špecifickú líniu dlhopisov v pravidelnej aukcii dosiahol štátny dlhopis so zostávajúcou splatnosťou 9,4 roka v mesiaci september v hodnote 1 miliardy EUR. Počas roka 2025 sa nekonali aukcie pokladničných poukážok. Okrem aukcií Slovensko vydalo prostredníctvom dvoch syndikovaných transakcií aj nové 12 a 15 ročné benchmarkové emisie v celkovej hodnote 5 miliárd EUR. V roku 2025 ARDAL v spolupráci s piatimi slovenskými bankami začala novú éru programu vydávania štátnych dlhopisov pre obyvateľstvo. V marci predala dve emisie so splatnosťami 2 a 4 roky v kumulatívnej hodnote 0,5 miliardy EUR.

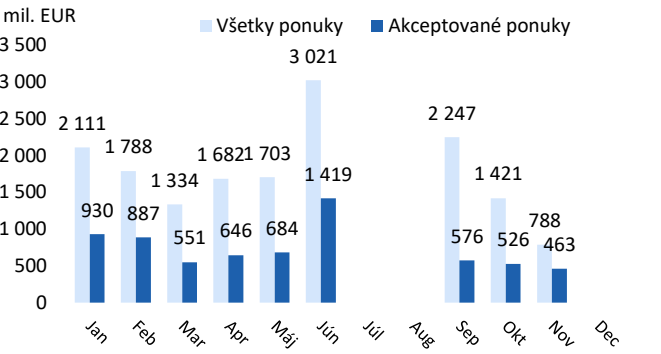
Riadenie rizík

V roku 2025 bolo dlhové portfólio Slovenskej republiky riadené s dôrazom na optimalizáciu rizík a zachovanie finančnej stability v súlade so schválenou Stratégiou riadenia štátneho dlhu (Stratégia). ARDAL priebežne monitoruje a vyhodnocuje kľúčové rizikové ukazovatele, najmä refinančné riziko, úrokové a cudzomenové riziko dosahovaných hodnôt štátneho dlhu. K 31. decembru 2025 zostali tieto riziká výrazne pod limitmi stanovenými v Stratégii. Na 1-ročnom horizonte dosahovali refinančné aj úrokové riziko úroveň 6,0 % z celkového dlhu, čo je výrazne pod hranicou 15,0 %, zatiaľ čo na 5-ročnom horizonte to predstavovalo 33,7 %, teda komfortne pod limitom 45,0 %. Rovnaké hodnoty oboch rizík odrážajú aktuálnu štruktúru dlhového portfólia, ktoré v súčasnosti neobsahuje dlhopisy s pohyblivou úrokovou sadzbou a je preto tvorené prevažne nástrojmi s fixnou úrokovou sadzbou. Takéto nastavenie poskytuje vysokú mieru ochrany voči krátkodobým aj strednodobým výkyvom úrokových sadzieb. Cudzomenové riziko zostalo zanedbateľné, pričom nezabezpečená otvorená pozícia dosahovala hodnotu blízko nule. Dosiahnuté úrovne rizikových ukazovateľov boli plne v súlade s cieľmi stanovenými v Stratégii. Hodnoty spĺňali formálne limity a zároveň zodpovedali strategickému zámeru udržiavať riziká blízko, no bezpečne pod stanovenými cieľovými úrovňami. Tento prístup

Priemerný výnos emitovaných dlhopisov sa v roku 2025 udržal na takmer rovnakej úrovni ako v roku 2024 a dosiahol 3,49 % p. a. (3,47 % p. a. v roku 2024), pri priemernej splatnosti 10,9 roka. Priemerné náklady celého dlhopisového portfólia sa mierne zvýšili na 2,48 % p. a. Pri zohľadnení zdrojov zo Štátnej pokladnice, úverov a iných záväzkov dosiahli celkové priemerné náklady dlhu na konci roka 2025 hodnotu 2,15 % p. a. Slovensko udržalo svoju priemernú splatnosť dlhopisov a sledované rizikové ukazovatele na rovnakej, alebo na lepšej úrovni ako bol priemer OECD a členských štátov eurozóny. Priemerná splatnosť portfólia dlhopisov na konci 2025 bola na cieľnej úrovni 8,5 roka.

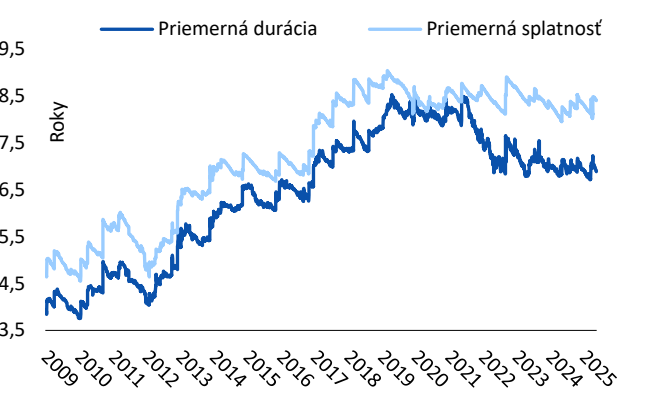
Očakáva sa, že hrubý dlh voči HDP vzrastie ku koncu 2025 na približne 61,5 % HDP z minuloročných 59,7 % HDP. Odhad čistého dlhu voči HDP na konci 2025 je na približnej úrovni 53,6 % HDP. Počas celého roka 2025 ARDAL efektívne spravovala dostatočnú likviditnú rezervu štátu v pásme 5 - 7 % HDP.

Graf 1: Štátne dlhopisy predané v aukciách v roku 2025



odráža obozretné a disciplinované riadenie rizík v prostredí zvýšenej neistoty a meniacej sa menovej politiky. Priemerná splatnosť portfólia sa ku koncu roka 2025 mierne zvýšila na 8,4 roka v porovnaní s hodnotou 8,1 roka ku koncu roka 2024, čo súviselo s pokračujúcimi emisiami dlhopisov na dlhšom konci výnosovej krivky. Priemerná durácia zostala nezmenená na úrovni 6,8 roka, čo poukazuje na celkovo stabilnú úrokovú citlivosť portfólia.

Graf 2: Vývoj priemernej splatnosti a durácie



Aktuálny rating Slovenskej republiky

| Agentúra         | Standard&Poor's     | Moody's            | FITCH              | DBRS Morningstar        |
|------------------|---------------------|--------------------|--------------------|-------------------------|
| Stupeň           | A+ negatívny výhľad | A3 stabilný výhľad | A- stabilný výhľad | A (low) stabilný výhľad |
| Dátum potvrdenia | Október 2025        | December 2025      | November 2025      | August 2025             |

# HARMONOGRAM EMISÍ A AUKEÍ ŠTÁTNYCH CENNÝCH PAPIEROV NA ROK 2025

Celková plánovaná emisia nového štátneho dlhu v roku 2026 sa predpokladá v hodnote 10,0 miliárd EUR. Táto hodnota je v súlade so štátnym rozpočtom na rok 2026 a so zákonom o štátnom dlhu a zárukách. V roku 2026 plánuje ARDAL podľa podmienok na trhu otvoriť 2 línie štandardných dlhopisov prostredníctvom syndikovaného predaja a 2 línie dlhopisov pre občanov:

- nová línia dlhopisu v celkovej konečnej hodnote 5 miliárd EUR s fixným kupónom a so splatnosťou 12 až 20 rokov (predpokladaný predaj v 1. polovici roka 2026);
- nová línia dlhopisu v celkovej konečnej hodnote 5 miliárd EUR s fixným kupónom a so splatnosťou 10 rokov (predpokladaný predaj v 2. polovici rok2026);
- 2 línie dlhopisov pre občanov so splatnosťami do 5 rokov.

## Aukcie štátnych dlhopisov v roku 2026

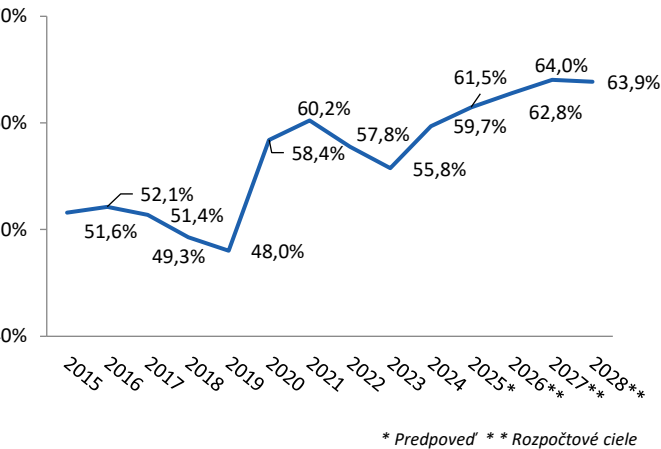
|           |           |           |            |
|-----------|-----------|-----------|------------|
| 19.1.2026 | 20.4.2026 | 20.7.2026 | 19.10.2026 |
| 16.2.2026 | 18.5.2026 | 17.8.2026 | 16.11.2026 |
| 16.3.2026 | 15.6.2026 | 21.9.2026 | 21.12.2026 |

\* V mesiacoch júl, august a december nie je aukcia plánovaná, ale v prípade potreby sa môže uskutočniť.

## VÝHLAD NA ROK 2026

Napriek viacerým výzvam z minulosti ostávajú rizikové parametre dlhového portfólia Slovenska na veľmi dobrej úrovni. Krajina sa môže pochváliť priaznivým profilom splatností dlhopisov, priemernou splatnosťou dlhu zhodnou so štandardmi krajín OECD a dostatočnou likviditnou rezervou, čo by malo napomôcť pri zvládaní potenciálnych trhových rizík. Slovensko je pevne zakotvené v štruktúrach EÚ, členom NATO a vláda pokračuje v udržiavaní svojej pro-európskej orientácie. Celkové finančné potreby sa na rok 2026 predpokladajú na úrovni 10 miliárd EUR. Sú tvorené schváleným deficitom štátneho rozpočtu v hodnote 5,1 miliárd EUR a splatným dlhom v hodnote 4,9 miliárd EUR. V roku 2026 sú splatné celkovo 4 dlhopisy v nominálnych hodnotách od 0,27 miliardy EUR (ekvivalent v eurách, dlhopis je vydaný v nórskejších korunách) až po dlhopis v hodnote 1,5 miliardy EUR. Splatný je aj historicky posledný dlhopis, ktorý bol emitovaný pôvodne v slovenských korunách pred vstupom do eurozóny. Okrem dlhopisov sa v rámci dlhu splácajú aj vládne úvery od medzinárodných inštitúcií v hodnote 350 miliónov EUR.

Graf 3: Verejný dlh na HDP



Tabuľka 1: Závazky z istín cenných papierov a úverov k 31.12.2025

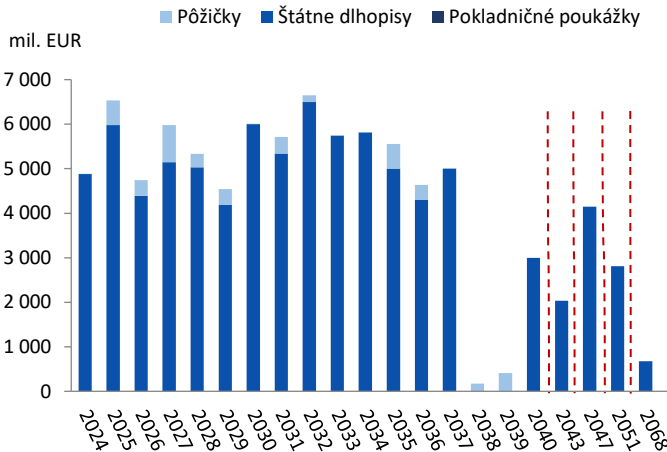
| Závazky            | EUR (mil.) | Priemerný vážený náklad |
|--------------------|------------|-------------------------|
| Emitované dlhopisy | 75,133     | 2.48 % p. a.            |
| Emitované ŠPP      | 0          | 0.00% p. a.             |
| Prijaté úvery      | 3,926      | 1.88% p. a.             |
| Spolu              | 79,059     | 2.45% p. a.             |

Tabuľka 2: Otvorené línie dlhopisov k 31.12.2025

| ISIN         | Dátum vydania | Dátum splatnosti | Kupón (% p. a.) | Zostáva vydať (mil. EUR) |
|--------------|---------------|------------------|-----------------|--------------------------|
| SK4000024683 | 07.02.2024    | 07.02.2028       | 3,000           | 1 303,3                  |
| SK4000027397 | 04.06.2025    | 04.06.2029       | 2,500           | 2 183,0                  |
| SK4000026241 | 06.11.2024    | 06.11.2031       | 3,000           | 656,8                    |
| SK4000023230 | 08.06.2023    | 08.06.2033       | 3,625           | 759,6                    |
| SK4000018958 | 21.04.2021    | 21.04.2036       | 0,375           | 693,4                    |
| SK4000028304 | 04.11.2025    | 04.11.2037       | 3,625           | 3 000,0                  |
| SK4000026845 | 27.02.2025    | 27.02.2040       | 3,750           | 2 000,0                  |
| SK4000022547 | 23.02.2023    | 23.02.2043       | 4,000           | 2 963,9                  |
| SK4120013400 | 17.10.2017    | 17.10.2047       | 2,000           | 855,6                    |
| SK4000019857 | 13.10.2021    | 13.10.2051       | 1,000           | 2 191,6                  |
| SK4120014184 | 12.06.2018    | 12.06.2068       | 2,250           | 4 324,7                  |
| Spolu        |               |                  |                 | 20 931,9                 |

ARDAL plánuje tieto potreby pokryť svojou štandardnou emisnou činnosťou. Približne polovica tejto sumy sa získa prostredníctvom aukcií. Aukcie budú realizované tretí pondelok v mesiaci, okrem júla, augusta a decembra. V každej aukcii budú investorom ponúknuté 4 dlhopisy z aktuálneho portfólia. Druhú polovicu potrieb ARDAL získa prostredníctvom syndikovaných predajov, z ktorých jeden bude realizovaný v prvej a druhý v druhej polovici roka. Každý z týchto predajov sa predpokladá v nominálnej hodnote 2,0 – 2,5 miliardy EUR. Okrem týchto predajov prostredníctvom primárnych dilerov sa predpokladá aj predaj dvoch emisií pre obyvateľstvo a pravdepodobný je aj predaj dlhopisu v švajčiarskych frankoch. Tieto dlhopisy budú v nominálne menšom objeme. Okrem zdrojov z emisnej činnosti môže ARDAL prijať úvery od medzinárodných inštitúcií (vrátane úverov na obranu z programu SAFE). Takéto úvery budú prijaté výhradne v situácii, ak ich podmienky budú rovnaké alebo lepšie, ako podmienky z vydania dlhopisov. ARDAL sa vo svojej činnosti vždy bude riadiť aktuálnou situáciou na trhu a v prípade potreby získa potrebné prostriedky inou kombináciou inštrumentov.

Graf 4: Splatnosť cenných papierov a úverov



Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity; Debt and Liquidity Management Agency; Karadžičova 2, TWIN CITY A; 811 09 Bratislava, Slovak Republic  
Tel: + 421 2 57262 503; Fax: + 421 2 57262 525; Webpage: [www.ardal.sk](http://www.ardal.sk); Bloomberg: DLMA

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity, so sídlom na Karadžičovej ulici 2 v Bratislave, IČO: 30 792 053 (ďalej len „ARDAL“) vykonáva v mene Ministerstva financií Slovenskej republiky správu štátneho dlhu v zmysle a v súlade so zákonom č. 291/2002 Z.z. o štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. ARDAL sa pri výkone správy štátneho dlhu riadi schválenou stratégiou riadenia štátneho dlhu pre dané obdobie. Pre vylúčenie pochybností uvádzame, že všetky údaje obsiahnuté v tomto dokumente majú výlučne informatívny charakter a nemôžu byť použité na právne účely. Predložené informácie nemajú odporúčací charakter na akékoľvek investovanie alebo predaj štátnych cenných papierov. ARDAL nezodpovedá za akékoľvek škody, straty, záväzky alebo náklady vzniknuté v dôsledku investičných rozhodnutí vychádzajúcich z poskytnutých údajov v zmysle tohto dokumentu.

