



ANNUAL REPORT 2013
SPRÁVA O ČINNOSTI ARDAL 2013

[Print version](#)



[Verzia pre tlač](#)

Contents

Foreword by the Agency Director	1
Key Information - Overview	3
Macroeconomic Data	5
Rating	9
Risk Management	13
Debt and Liquidity Management	17
Syndication sale of the 10-year benchmark Government Bond	27
Syndication sale of the 6.5 and 10.5 year Government Bond denominated in CHF	29
Syndication sale of the 5.5 year benchmark Government Bond	31
Plans for the year 2014	35
Conclusion and outlook for 2014	39
Contacts	41

Obsah

Príhovor riaditeľa	2
Kľúčové informácie – prehľad	4
Makroekonomické údaje	6
Rating	10
Riadenie rizík	14
Riadenie dlhu a likvidity	18
Syndikovaný predaj emisie 10 ročných štátnych dlhopisov v mene Eur	28
Syndikovaný predaj štátnych dlhopisov vo švajčiarskych frankoch	30
Syndikovaný predaj emisie 5,5 ročných štátnych dlhopisov v mene Eur	32
Plán na rok 2014	36
Záver a výhľad na rok 2014	40
Kontakty	42

Foreword by the Agency Director

Dear investors and readers,

We are pleased to submit to you the annual report of the Debt and Liquidity Management Agency for the year 2013. Firstly, I would like to briefly remind you the important events in managing government debt of Slovakia during the last year. In 2013 the Agency met all the limits and parameters as defined in the Debt Management Strategy approved by the Government of the Slovak Republic and covered the state financial needs in a cost-effective and efficient way.

The year 2013 can be characterized as a stabilizing year in the European financial markets. Improvement of the market conditions allowed substantial advancement of Slovakia's debt risk profile by issuing bonds with a maturity of over 5 years. The average maturity of the government debt portfolio and its duration reached historically best values (6.5 and 5.4 years) at the end of 2013.

The interest rates of the Slovak government bonds reached probably a historical low and thus the Agency took the opportunity to issue bonds with longer maturities. The dedicated omission of cheaper short-term instruments in financing resulted in a reasonable improvement of the debt maturity profile, despite the fact that the total costs of financing have temporarily slightly increased. This strategy will better protect the state's budget against significant additional expenditures in the case of bond yields growth in the future. The Slovak government bonds issued in 2013 achieved an average interest rate of 2.98 % p. a. which was the second-lowest result in Slovak history. Moderate growth of the debt service total average cost was caused by the gradual maturity of short-dated „cheap“ bonds, which were replaced by „expensive“ bonds with maturities above 10 years. Smooth financing and maintaining cash reserves at around 12 % of the total amount of debt in 2013 also allowed the Agency to realize the possibility of buying back the debt in an amount exceeding EUR 1.5 billion. Buy backs of bonds prior to their original maturity allowed better investment of the state liquidity, reduced credit risk and improved conditions for repayment of large benchmark issues of the government bonds.

The year 2013 was also successful in further government debt investor base diversification. In the spring, Slovakia successfully repeated two tranches issuance in Swiss Francs and made a successful debut on the Japanese „Samurai“ bond market. This issue according to its size was not significant in terms of the debt financing, but represented a substantial milestone with respect to the geographical diversification of investors and also establishment of Slovakia's presence in markets outside of Europe. Despite the technical and administrative complexity of this transaction, Slovakia's debut on the Japanese market was awarded by the professional magazine EMEA Finance as the „Best Yen Bond Issuance in 2013“. It is also necessary to mention the sale of a bond with tenor of 20 years offered to pre-agreed investors of the amount of EUR 1.5 billion, with the yield for the first time below 4 % p.a. Despite the good market conditions at the end of the year 2013, it was not possible to additionally increase the state liquidity buffer up to the Agency's desired level for the forthcoming year 2014. The current act on fiscal responsibility placed pressure on the slowdown of the rate of indebtedness of Slovakia. Additionally, it significantly complicated the financing of existing debt on the financial markets.

In 2014, the issuance policy of the state will be significantly affected by the above mentioned act on fiscal responsibility. Changes in the bond market can be triggered by the introduction of a banking union and new public debt reporting methodology introduced and required by Eurostat. The decisive factor in the future development of bond markets will be, as it was in 2013, the policy of the ECB and the U.S. FED's steps regarding quantitative easing. To conclude this brief introduction, let me thank all our business partners for very good cooperation, investors for their confidence and employees for their professional performance in managing the government debt and liquidity throughout the year 2013.

Yours sincerely,
Daniel Bytčánek

Príhovor riaditeľa

Vážení investori a čitatelia,

predkladáme Vám správu o činnosti Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity v roku 2013. V jej úvode si v krátkosti dovoľujem pripomenúť významné udalosti pri správe a riadení štátneho dlhu Slovenska v uplynulom roku.

Agentúra splnila v roku 2013 všetky limity a parametre definované v Stratégii riadenia štátneho dlhu schválenej vládou Slovenskej republiky a pokryla finančné potreby štátu nákladovo úsporným a efektívnym spôsobom.

Rok 2013 môžeme charakterizovať na európskych finančných trhoch ako rok stabilizačný. Postupné ďalšie zlepšovanie trhových podmienok umožnilo podstatným spôsobom zlepšiť rizikový profil štátneho dlhu Slovenska vydávaním dlhopisov so splatnosťou viac ako 5 rokov. Priemerná splatnosť portfólia štátneho dlhu a jeho durácia dosiahli v závere minulého roka historicky najlepšie hodnoty na úrovni 6,5 a 5,6 roka.

Úrokové sadzby slovenských štátnych dlhopisov dosiahli pravdepodobne svoje historické dno, čo agentúra využila na emitovanie dlhopisov s dlhšou splatnosťou. Účelovým nezapojením krátkodobých lacných zdrojov financovania sa podarilo zlepšiť profil splatnosti štátneho dlhu za cenu dočasného a veľmi mierneho zväčšenia jeho nákladov. Táto stratégia umožní v budúcnosti pri potenciálnom raste výnosov z dlhopisov ochrániť štátny rozpočet od výrazných dodatočných výdavkov. Štátne dlhopisy vydané v roku 2013 dosiahli priemernú úrokovú sadzbu 2,98 % p. a., ktorá je v histórii Slovenska druhou najmenšou. Mierny rast celkových priemerných nákladov na dlhovú službu spôsobila postupná splatnosť krátkodobých „lacných“ dlhopisov, ktoré sú nahrádzané „drahšími“ so splatnosťou 10 a viac rokov. Bezproblémové financovanie a udržiavanie hotovostných rezerv na úrovni približne 12 % dlhového portfólia prinieslo aj v roku 2013 možnosť predčasného odkúpenia splatného dlhu na úrovni presahujúcej 1,5 mld. Eur. Spätný nákup dlhopisov pred ich splatnosťou prináša lepšie zhodnotenie voľnej likvidity štátu, zmenšenie kreditného rizika a zlepšuje podmienky pri splácaní veľkých benchmarkových emisií štátnych dlhopisov.

Rok 2013 bol úspešný aj v oblasti ďalšej diverzifikácie investorskej bázy štátneho dlhu. Na jar Slovensko úspešne zopakovalo dve emisie vo švajčiarskych frankoch a predstavilo úspešný debut na japonskom „Samurai“ dlhopisovom trhu. Táto emisia podľa svojej veľkosti nebola pri financovaní dlhu významná, ale predstavuje významný míľnik z hľadiska geografickej diverzifikácie portfólia investorov a etablovania Slovenska na trhoch mimo Európy. Napriek technickej a administratívnej náročnosti tejto transakcie bol debut Slovenska na japonskom trhu ocenený odborným magazínom EMEA Finance titulom „najlepší dlhopis vydaný na japonskom trhu v janoch v roku 2013“. Pri bilancovaní uplynulého roka sa nedá nespomenúť predaj 20 ročného dlhopisu vopred osloveným investorom v hodnote 1,5 mld. Eur s výnosmi po prvýkrát pod úrovníou 4 % p. a.. Napriek dobrým trhovým podmienkam nebolo možné v závere roka 2013 dostatočne vopred zásobiť štát hotovosťou podľa predstáv agentúry na rok 2014. Platný zákon o fiškálnej zodpovednosti síce vyvinul tlak na spomalenie tempa zadlžovania Slovenska, ale na druhej strane významne skomplikoval financovanie už existujúceho dlhu na finančných trhoch.

V roku 2014 bude emisná politika štátu významne ovplyvnená spomínaným zákonom o fiškálnej zodpovednosti, zmeny na dlhopisovom trhu môže priniesť zavedenie bankovej únie i nová metodika vykazovania verejného dlhu z dielne Eurostatu. Rozhodujúcim faktorom vývoja dlhopisových trhov bude, podobne ako v roku 2013, aj naďalej politika ECB a amerického FED-u v oblasti kvantitatívneho uvoľňovania.

Na záver tohto krátkeho príhovoru mi dovoľte poďakovať všetkým obchodným partnerom agentúry za veľmi dobrú spoluprácu, investorom za prejavenu dôveru a zamestnancom za profesionálny výkon činností pri správe štátneho dlhu a likvidity v priebehu celého roka 2013.

S úctou
Daniel Bytčánek

Key Information - Overview

1. Originally expected gross borrowing needs for 2013 in the amount of EUR 8.3 billion were, due to bigger pre-financing in 2012 and better cash results of the state budget, reduced to EUR 7.7 billion. The adjusted plan was fulfilled in November 2013. Overall, in 2013 the Ministry of Finance of the Slovak Republic received funding (including loans) worth EUR 8.0 billion.

2. Since January 2013, together with a new model of primary dealers, the Debt and Liquidity Management Agency (ARDAL) successfully started to use a new auction platform for the sale and buy back of government securities – the Bloomberg auction system. Thanks to this change, there were more visible foreign investors in the auctions, particularly due to new primary dealers from abroad.

3. During the previous year 5 sales of government bonds were made via a syndicate and 19 through the regular auctions.

4. Also in 2013, one of the main objectives of ARDAL was to broaden the investors' base geographically. The Ministry of Finance continued to sell bonds outside the euro market and new bonds were issued in Swiss Francs and Japanese Yen.

5. In the first half of 2013, Slovakia sold long-term government bonds with historically lowest yields to maturity. Bonds with 10 years to maturity were sold at the yield of 2.45 % p.a. and bonds with 20 years to maturity were sold at the yield of 3.55 % p.a.

6. During the year, risk parameters of the government debt portfolio have significantly improved as a result of the temporary omission of cheaper short-term funding sources. Therefore, the average interest rate of the entire portfolio increased slightly to the level of 3.60 % p.a. The duration and average maturity of the overall portfolio reached historically the longest value, in terms of market risk the best values ever.

Kľúčové informácie – prehľad

1. Pôvodne očakávaná potreba financovania pre rok 2013 v hodnote 8,3 mld. Eur bola v dôsledku väčšieho predfinancovania v roku 2012 a lepšieho hotovostného výsledku štátneho rozpočtu v priebehu roka 2013 redukovaná na 7,7 mld. Eur. Túto hodnotu sa podarilo pohodlne dosiahnuť už v novembri 2013. Celkovo v roku 2013 MF SR získalo finančné zdroje (vrátane úverov) v hodnote 8,0 mld. Eur.

2. Od januára 2013, spolu s novým modelom primárnych dealerov, ARDAL začala úspešne používať novú aukčnú platformu pre predaj a nákup štátnych cenných papierov – aukčný systém od spoločnosti Bloomberg. Aj vďaka tejto zmene sa začali na aukciách vo väčšej miere pravidelne zúčastňovať zahraniční investori, a to najmä prostredníctvom nových primárnych dealerov zo zahraničia.

3. V priebehu roka bolo uskutočnených 5 predajov štátnych dlhopisov prostredníctvom syndikátu a 19 predajov prostredníctvom aukcií.

4. Aj v roku 2013 bolo jedným z hlavných cieľov riadenia štátneho dlhu geografické rozšírenie investorskej základne. MF SR pokračovalo vo vydávaní dlhopisov aj mimo eurového trhu a emitovalo dlhopisy vo švajčiarskych frankoch a japonských jenoch.

5. V prvej polovici roka 2013 Slovensko predávalo dlhodobé štátne dlhopisy s historicky najmenším výnosom do splatnosti, a to dlhopisy so splatnosťou 10 rokov na úrovni 2,45 % p. a. a so splatnosťou 20 rokov na úrovni 3,55 % p. a.

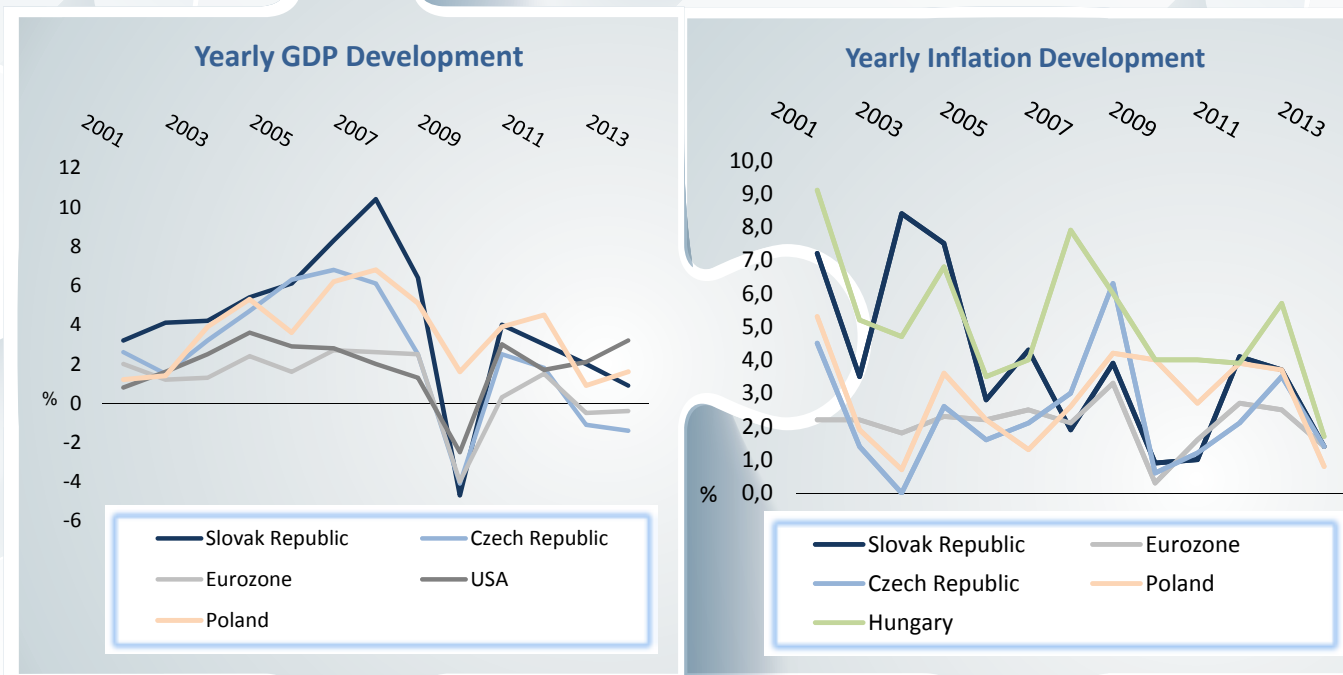
6. V priebehu roka sa podstatným spôsobom zlepšili parametre rizika portfólia celého štátneho dlhu za cenu dočasného nevyužívania krátkodobých lacnejších zdrojov financovania. Priemerná úroková sadzba celého portfólia tak mierne vzrástla na úroveň 3,60 % p. a. Hodnoty durácie a priemernej splatnosti celého portfólia dosiahli historicky najväčšie, z hľadiska trhového rizika najlepšie hodnoty.

Macroeconomic Data

At the beginning of the year 2013 the Slovak economy followed trends similar to those of the second half of 2012, when most of the Member States of Eurozone recorded GDP growth close to zero or even a decline in GDP. Fulfilling the fiscal pact requirements and consolidation of Member States' national budgets directly affected the macroeconomics across the whole EU.

The year 2013 brought to the Slovak economy 0.9 % GDP growth which was lower in comparison with the previous year of 2012. The main reason for a such development was recession in the euro area. However a negative impact has also been the long-term weak domestic demand. Despite the fall of GDP in the euro area by 0.5 %, GDP in Slovakia has grown. This growth was solely due to foreign trade. Quite a significant growth in exports coupled with fewer imports led to Slovakia's largest ever foreign trade surplus. Household consumption and investment stopped decreasing and at the end of 2013 started to grow. However, for the last full year Slovakia recorded an overall decline. Government spending was the only component of the domestic demand that slightly increased.

During the year 2013, the situation on the labour market has been stabilized and in indicator in the 4th quarter of 2013 developed positively across almost all sectors of the economy. In the sectors employing the most people (industry and commerce), growth dynamics was above average. However, for the full year 2013, the average employment rate decreased by 0.8 % and the unemployment rate, according to the Labour Force Survey, reached 14.2 %.



The growth of nominal wages slowed during the year 2013. The average salary reached EUR 824 which was 2.3 % more than that in 2012. Price rises were even smaller meaning that, after two years of decline, real salaries have again grown.

Persistent moderate GDP growth after six years has its slightly positive reflection as well as in the creation of new jobs which improved the registered unemployment rate to value 13.5 %. Unemployment remains relatively high compared to neighbouring countries, however, considering the improved labour productivity and comparatively low labour costs it may be very attractive for new investors and it represents untapped potential of the economic growth.

Last year showed a significant disinflationary trend that has been caused by domestic and energy prices and foreign factors. Domestic energy and food prices were positively influenced by stable energy prices and

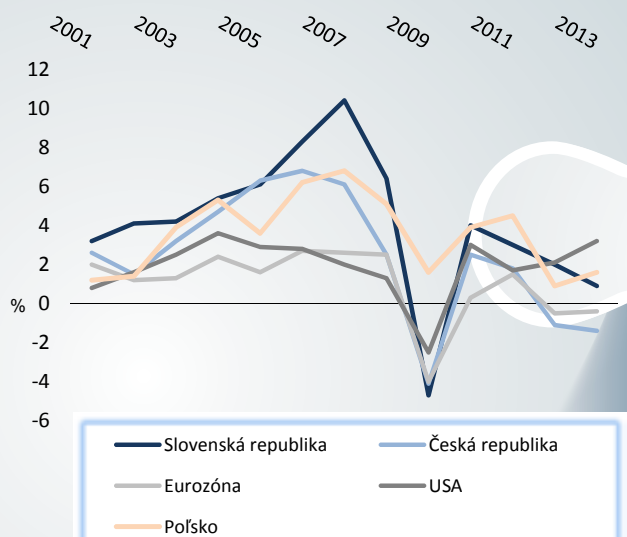
Makroekonomické údaje

Začiatok roka 2013 bol v ekonomike pokračovaním druhej polovice roka 2012, kedy väčšina členských štátov eurozóny zaznamenala hospodársky rast blízky nule, v niektorých prípadoch aj pokles HDP. Napĺňanie požiadaviek fiškálneho paktu a konsolidácia národných rozpočtov jednotlivých členských krajín týmto spôsobom priamo zasiahli do makroekonomiky celej EÚ.

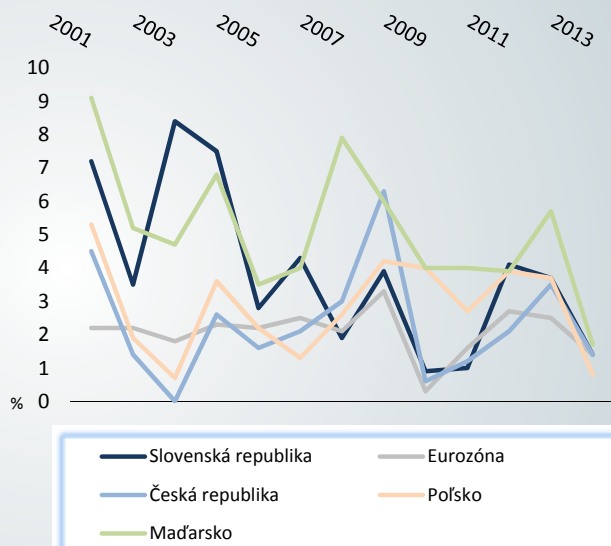
Rok 2013 priniesol slovenskej ekonomike rast HDP na úrovni 0,9 %, čo je menej ako v roku 2012. Hlavnou príčinou bola recesia v eurozóne, ale podiel na tom mal aj dlhodobý utlmený domáci dopyt. Napriek poklesu HDP v eurozóne o 0,5 %, HDP na Slovensku rástlo, čo bolo spôsobené výhradne zahraničným obchodom. Pomerne značný rast exportu spolu s menším importom viedli k historicky najväčšiemu obchodnému prebytku Slovenska. Spotreba domácností a investície sa síce v roku 2013 prestali znižovať a naopak ku koncu roka začali rásť, za celý rok však môžeme konštatovať ich celkové zmenšenie. Spotreba vlády, ako jediná zložka domáceho dopytu, mierne rástla.

Počas roku 2013 sa situácia na trhu práce stabilizovala a v druhej polovici roka začal trh práce posilňovať. Ukazovateľ zamestnanosti sa v 4. kvartáli 2013 vyvíjal pozitívne naprieč takmer všetkými sektormi ekonomiky. V sektoroch zamestnávajúcich najviac osôb, teda v priemysle a obchode, bola rastová dynamika nadpriemerná. Za celý rok 2013 sa však priemerná zamestnanosť zmenšila o 0,8 % a miera nezamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl dosiahla 14,2 %.

Ročná zmena HDP



Ročná zmena inflácie



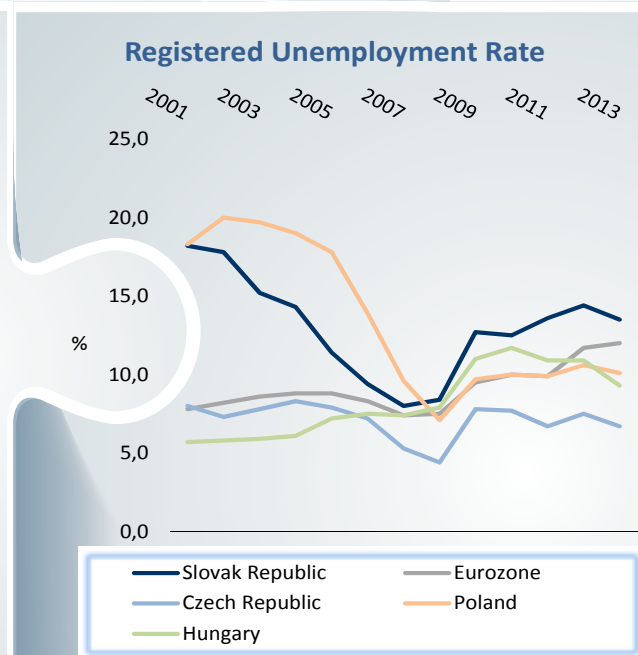
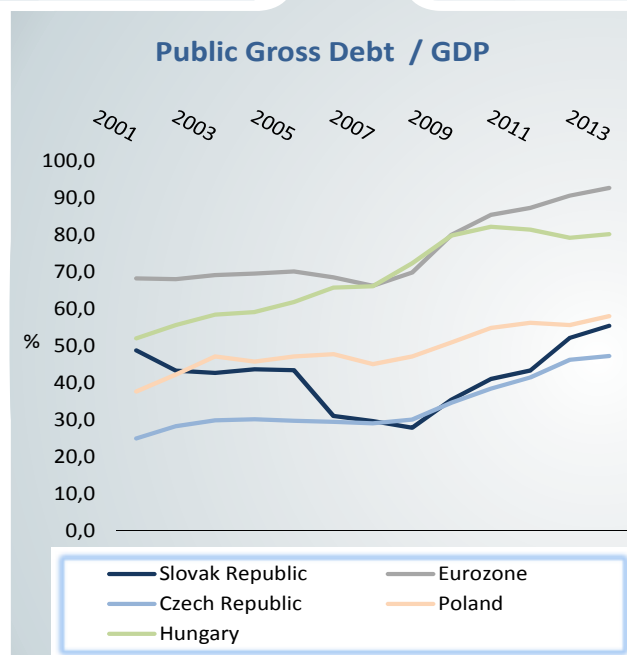
Rast nominálnych miezd sa počas roka 2013 spomalil. Priemerná mzda dosiahla 824 Eur, čo bolo o 2,3 % viac ako v roku 2012. Miernejší rast cien však znamenal, že reálna mzda po dvoch rokoch poklesu opäť rástla.

Pretrvávajúci mierny rast HDP sa po šiestich rokoch nepatrne pozitívne premietol aj do tvorby nových pracovných miest, čo sa pri evidovanej nezamestnanosti prejavilo zlepšením jej hodnoty na 13,5 %. Nezamestnanosť je stále relatívne veľká v porovnaní s okolitými krajinami, avšak po zväžení lepšej produktivity práce a pomerne malými mzdovými nákladmi môže byť lákadlom pre nových investorov a predstavuje zatiaľ nevyužitý potenciál rastu ekonomiky.

V minulom roku sa prejavil výrazný dezinflačný trend, ktorý bol podmienený domácimi a zahraničnými faktormi. Do domácich cien energií a potravín sa pozitívne premietli stagnujúce ceny energií a priaznivý vývoj

favourable developments in agricultural commodity prices. Due to weak domestic demand there were no inflationary pressures. For these reasons, the annual inflation rate decreased from 3.6 % in 2012 to 1.4 % in 2013. At the turn of 2013 and 2014 prices in Slovakia actually stagnated.

GDP growth should again accelerate from 2014 mainly due to growth in the Eurozone, and in particular the largest trading partner of the Slovak Republic - Germany. The growth is expected to be, after four years, positively affected by domestic consumption. It is assumed that economic growth will result in the creation of new jobs and the unemployment rate will gradually decrease. Price growth in 2014 will be even slower due to stagnation, i.e. a slight reduction in administered prices, only moderate growth in food prices and weak demand pressures. From the second half of 2014, price growth should accelerate.



In 2013 the Slovak Government, formed by single party SMER, began fulfilling its clearly stated aim - to get the deficit below 3% of GDP as early as in 2013. In addition to one-off measures, mainly expenditure savings and new measures to improve the collection of tax revenues and social contributions helped to achieve this goal. As a result, the overall public debt ratio to GDP in 2013 should be around 55%. In terms of the position of Slovakia in the euro area it is a favourable outcome. In addition Slovakia is still between the best countries with its 4th-5th place in the Eurozone when comparing of the overall public debt ratio to GDP.

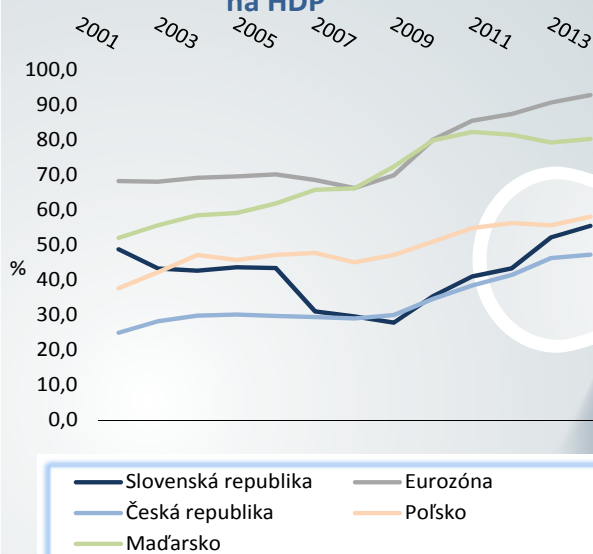
The constitutional "debt break" law that was approved in 2011 implemented automatic measures if the public debt reaches the level of 50 % debt to GDP ratio (explanation of expenditure in Parliament from 50 %, freezing the salaries of constitutional officials from 53 %, tying expenditures from 55 %, balanced or surplus budget from 57 % and the Government have to ask for confidence votes when breaking 60 % level).

The proposal of budget for the public administration for 2014 - 2016 foresees a gradual reduction of the deficit of public budget to long-term sustainable levels below 3 % of GDP. However, despite the enormous efforts of the current Government to consolidate public finances, the debt in 2014 will increase and would be close to 57% of GDP.

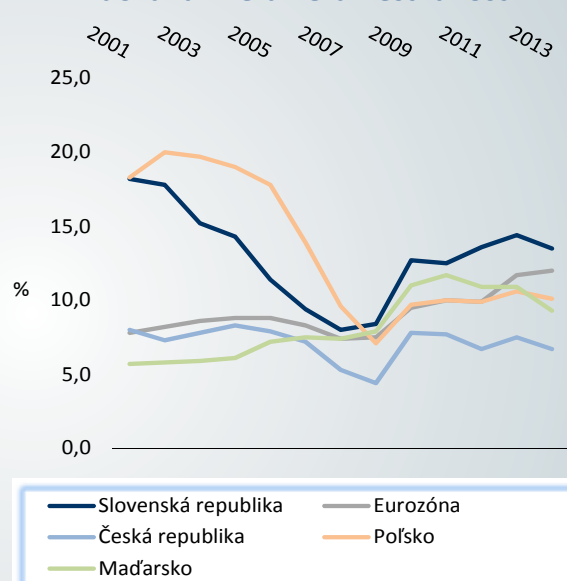
cien poľnohospodárskych komodít. Pre stagnujúci domáci dopyt absentovali dopytové inflačné tlaky. Pre tieto vplyvy sa medziročná inflácia zmenšila z 3,6% v roku 2012 na 1,4% v roku 2013. Na prelome rokov 2013 a 2014 ceny na Slovensku dokonca stagnovali.

Rast HDP by sa mal od roku 2014 začať opäť zväčšovať v dôsledku rastu eurozóny, a najmä najväčšieho obchodného partnera SR - Nemecka. K rastu by však mala po štyroch rokoch začať pozitívne prispievať aj domáca spotreba. Predpokladáme, že ekonomický rast sa prejaví aj v tvorbe pracovných miest a nezamestnanosť sa začne postupne znižovať. Rast cien sa v roku 2014 ešte viac spomalí v dôsledku stagnácie, t. j. mierneho zmenšenia regulovaných cien, očakávaného len mierneho rastu cien potravín a slabých dopytových tlakov. Od druhej polovice roka 2014 by sa mal rast cien zrýchliť.

Podiel hrubého verejného dlhu na HDP



Evidovaná miera nezamestnanosti



V roku 2013 slovenská vláda, zostavená jedinou stranou SMER, začala naplňovať svoj jasne deklarovaný cieľ – dostať deficit verejných financií pod hodnotu 3 % HDP už v roku 2013. Okrem jednorazových opatrení najmä úspora na strane výdavkov a nové opatrenia na zlepšenie výberu daňových a odvodových príjmov pomohli tento cieľ naplniť. Aj vďaka tomu celkový podiel verejného dlhu voči HDP by mal byť v roku 2013 okolo 55 % HDP. Z pohľadu umiestenia Slovenska v eurozóne je to priaznivý výsledok, keďže Slovensko je na 4. až 5. najlepšom mieste v porovnaní celkového verejného dlhu voči HDP.

Slovenský parlament schválil v roku 2011 ústavným zákonom tzv. dlhovú brzdu, ktorá zaviedla určité automatické opatrenia v prípade dosiahnutia stanovených hodnôt verejného dlhu v pomere k HDP. Tieto opatrenia začínajú na hodnote 50 % verejného dlhu k HDP (vysvetľovanie v parlamente; od hodnoty 53 % je to zmrazenie platov ústavných činiteľov; viazanie výdavkov štátneho rozpočtu začína od 55 %; vyrovnaný, resp. prebytkový rozpočet je potrebné predložiť od 57 %; od 60 % dlhu voči HDP bude musieť vláda požiadať parlament o vyslovenie dôvery).

Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2014 až 2016 predpokladá postupnú konsolidáciu deficitu rozpočtu verejnej správy na dlhodobu udržateľnú úroveň pod 3 % HDP. Avšak aj napriek enormnému úsiliu súčasnej vlády v konsolidácii verejných financií dlh sa bude zväčšovať a v roku 2014 by sa mal priblížiť k úrovni 57 % voči HDP.

Rating

Rating of the Slovak Republic as of 28.02.2014			
Assignment Date	Agency	Level	Outlook
February 2014	Standard & Poor's	A	stable
October 2013	Moody's	A2	stable
February 2014	Fitch	A+	stable

Throughout the last year the Slovak Republic held the same rating, which was also confirmed by the three major rating agencies. In October 2013 the credit rating agency Moody's improved Slovakia's rating outlook from negative to stable. Significant consolidation of public budget deficit below 3% of GDP and still relatively small public debt ratio should support Slovakia's rating at least at the same levels also in 2014.

Rating Development of the Slovak Republic

Year	Agency		
	Standard&Poor's	Moody's	FITCH
2014	A stable outlook (since February)		A+ stable outlook (since February)
2013	A stable outlook (since August)	A2 stable outlook (since October)	A+ stable outlook (since May)
2012	A stable outlook (since August)	A2 negative outlook (since February)	A+ stable outlook (since May)
	A stable outlook (since January)		
2011	A+ negative outlook (since December)	A1 stable outlook (since December)	A+ stable outlook (since June)
	A+ positive outlook (since August)	A1 stable outlook (since May)	
2010	A+ stable outlook (since December)		A+ stable outlook (since May)
2009	A+ stable outlook (since December)	A1 stable outlook (since March)	A+ stable outlook (since May)
	A+ stable outlook (since July)		
2008	A+ stable outlook (since November)	A1 positive outlook (since July)	A+ stable outlook (since July)
	A positive outlook (since March)		
2007			A positive outlook (since July)
2006	A stable outlook (since October)	A1 stable outlook (since October)	A stable outlook (since October)
2005	A stable outlook (since December)	A2 stable outlook (since January)	A stable outlook (since October)

Rating

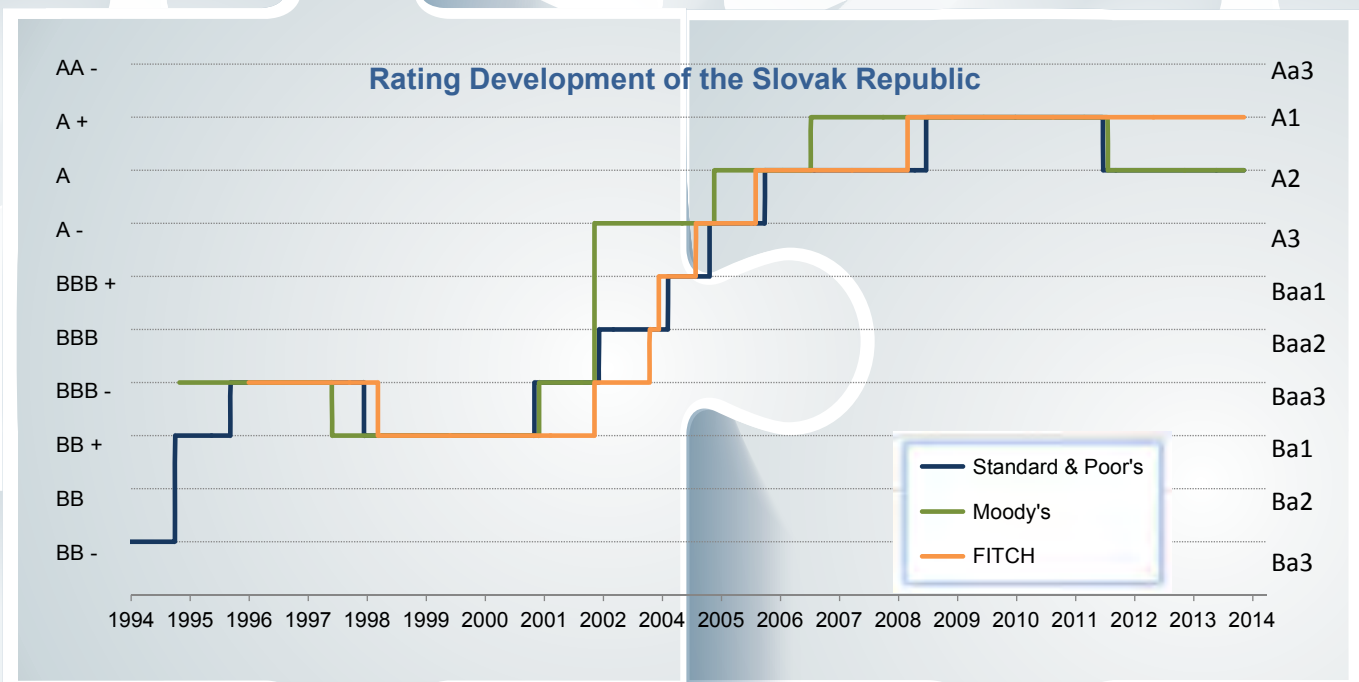
Aktuálne ratingové hodnotenie Slovenskej republiky			
Dátum potvrdenia	Agentúra	Stupeň	Výhľad
Február 2014	Standard & Poor's	A	stabilný
Október 2013	Moody's	A2	stabilný
Február 2014	Fitch	A+	stabilný

Slovenská republika si po celý minulý rok držala rovnaký rating, ktorý bol aj v priebehu roka potvrdený všetkými tromi hlavnými ratingovými agentúrami. Ratingová agentúra Moody's v októbri 2013 zlepšila výhľad ratingu Slovenska z negatívneho na stabilný. Výrazná konsolidácia deficitu verejného rozpočtu pod 3 % HDP a stále pomerne malý verejný dlh by mali rating Slovenska podporiť na minimálne rovnakej úrovni aj v roku 2014.

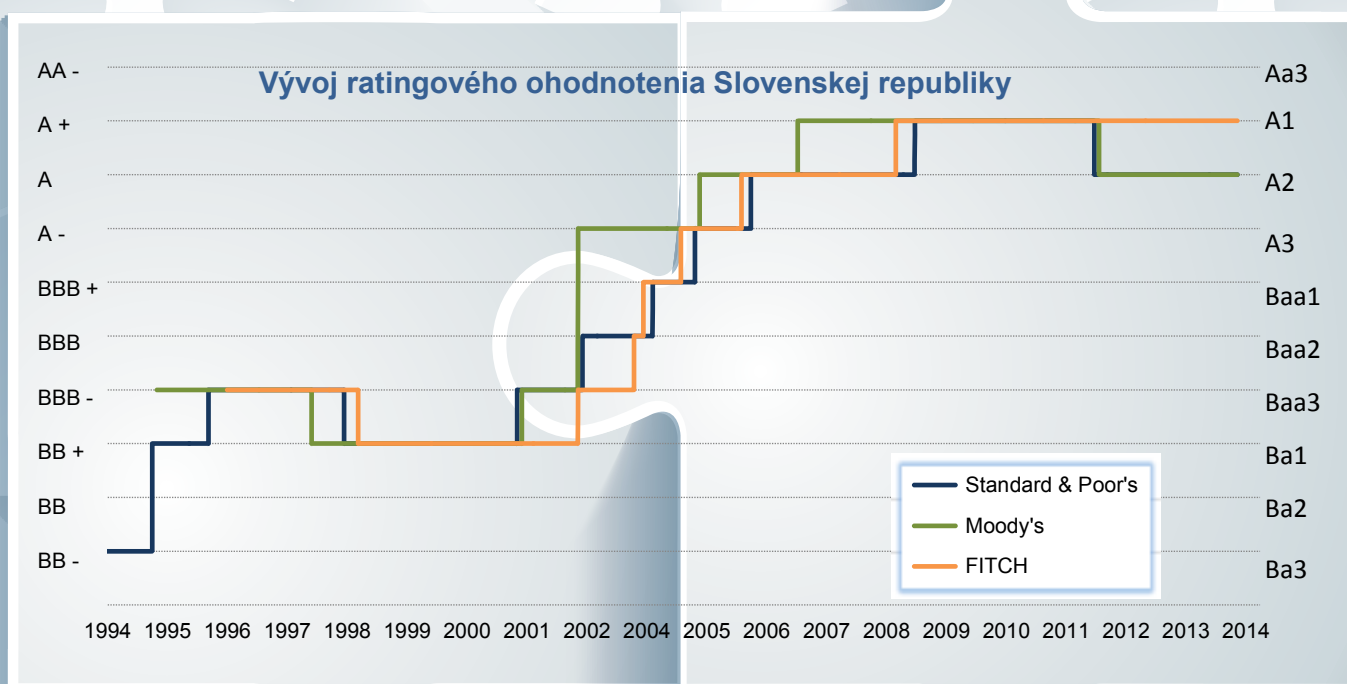
Vývoj ratingového ohodnotenia Slovenskej republiky od jej vzniku

Rok	Agentúra		
	Standard&Poor's	Moody's	FITCH
2014	A stabilný výhľad (od februára)		A+ stabilný výhľad (od februára)
2013	A stabilný výhľad (od augusta)	A2 stabilný výhľad (od októbra)	A+ stabilný výhľad (od mája)
2012	A stabilný výhľad (od augusta)	A2 negatívny výhľad (od februára)	A+ stabilný výhľad (od mája)
	A stabilný výhľad (od januára)		
2011	A+ negatívny výhľad (od decembra)	A1 stabilný výhľad (od decembra)	A+ stabilný výhľad (od júna)
	A+ pozitívny výhľad (od augusta)	A1 stabilný výhľad (od mája)	
2010	A+ stabilný výhľad (od decembra)		A+ stabilný výhľad (od mája)
2009	A+ stabilný výhľad (od decembra)	A1 stabilný výhľad (od marca)	A+ stabilný výhľad (od mája)
	A+ stabilný výhľad (od júla)		
2008	A+ stabilný výhľad (od novembra)	A1 pozitívny výhľad (od júla)	A+ stabilný výhľad (od júla)
	A pozitívny výhľad (od marca)		
2007			A pozitívny výhľad (od júla)
2006	A stabilný výhľad (od októbra)	A1 stabilný výhľad (od októbra)	A stabilný výhľad (od októbra)
2005	A stabilný výhľad (od decembra)	A2 stabilný výhľad (od januára)	A stabilný výhľad (od októbra)

2004	A- positive outlook (since December)	A3 positive outlook (since June)	A- stable outlook (since September)
	BBB+ positive outlook (since March)		BBB+ positive outlook (since January)
2003	BBB positive outlook	A3 stable outlook	BBB positive outlook (since November)
2002	BBB positive outlook (since December)	A3 stable outlook (since November)	BBB- positive outlook (since November)
2001	BBB- positive outlook (since October)	Baa3 stable outlook (since November)	BB+ positive outlook (since February)
2000	BB+ positive outlook (since November)	Ba1 positive outlook (since November)	BB+ stable outlook (since September)
1999	BB+ stable outlook (since November)	Ba1 stable outlook (since October)	BB+
1998	BB+ (since September)	Ba1 (since March)	BB+ (since December)
	BBB- negative outlook (since April)		
1997	BBB- stable outlook	Baa3	BBB-
1996	BBB- stable outlook (since April)	Baa3	BBB- (since August)
1995	BB+ stable outlook (since April)	Baa3 (since May)	x
1994	BB- stable outlook (since February)	x	x
1993	x	x	x



2004	A- pozitívny výhľad (od decembra)	A3 pozitívny výhľad (od júna)	A- stabilný výhľad (od septembra)
	BBB+ pozitívny výhľad (od marca)		BBB+ pozitívny výhľad (od januára)
2003	BBB pozitívny výhľad	A3 stabilný výhľad	BBB pozitívny výhľad (od novembra)
2002	BBB pozitívny výhľad (od decembra)	A3 stabilný výhľad (od novembra)	BBB- pozitívny výhľad (od novembra)
2001	BBB- pozitívny výhľad (od októbra)	Baa3 stabilný výhľad (od novembra)	BB+ pozitívny výhľad (od februára)
2000	BB+ pozitívny výhľad (od novembra)	Ba1 pozitívny výhľad (od novembra)	BB+ stabilný výhľad (od septembra)
1999	BB+ stabilný výhľad (od novembra)	Ba1 stabilný výhľad (od októbra)	BB+
1998	BB+ (od septembra)	Ba1 (od marca)	BB+ (od decembra)
	BBB- negatívny výhľad (od apríla)		
1997	BBB- stabilný výhľad	Baa3	BBB-
1996	BBB- stabilný výhľad (od apríla)	Baa3	BBB- (od augusta)
1995	BB+ stabilný výhľad (od apríla)	Baa3 (od mája)	x
1994	BB- stabilný výhľad (od februára)	x	x
1993	x	x	x





A close-up photograph of a white puzzle piece with the 'Ardal' logo. The logo consists of a blue circle containing a white letter 'A', followed by the word 'ARDAL' in blue, uppercase, sans-serif font. The puzzle piece is part of a larger assembly, with other white pieces and a blue piece visible in the background. The lighting is soft, and the focus is sharp on the logo.

A
ARDAL

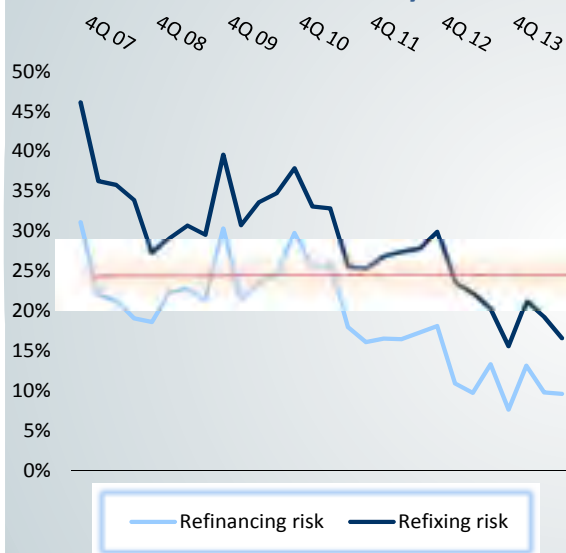
Risk Management

The current strategy, valid till the end of 2014, defines for the purpose of risk monitoring and management the parameters of refinancing and interest rate risks. The goal is a close approximation to the specified values or maintains the parameters as closely as possible to the specified values.

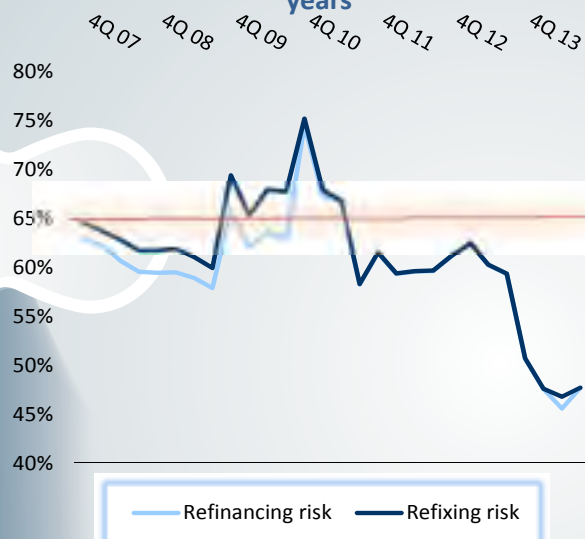
The value of refinancing risk and interest rate risk within one year should be near to 25 % of redeemed / re-fixed liabilities within one year to total included liabilities. The value of refinancing risk and interest rate risks within five years should be near to 65 % of redeemed / re-fixed liabilities within five years to total included liabilities.

The market situation in 2013 and continued decline of the interest rates provided an opportunity to achieve better value indicators of the refinancing risk without a significant adverse impact on costs. Most of investors were interested in issues with longer maturity, which brought higher yields than those from the core countries that have better ratings. At the end of 2013, the indicators defined in the Strategy for Debt Management were met with a risk reserve.

Risk Indicators of the Slovak Debt Portfolio for the 1st year



Risk Indicators of the Slovak Debt Portfolio for the next 5 cumulative years



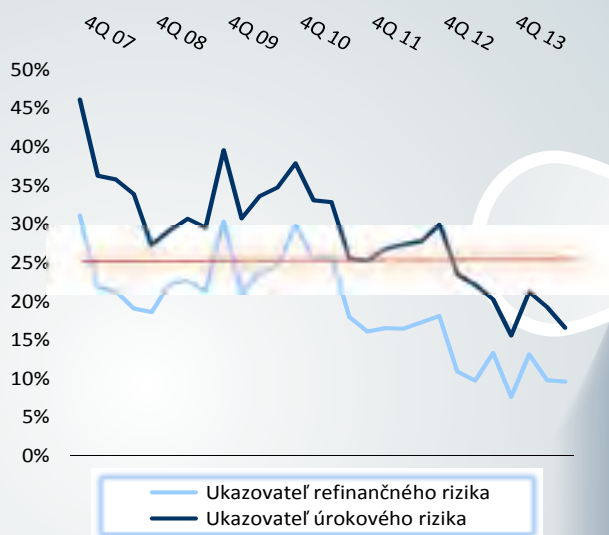
Riadenie rizík

V aktuálnej stratégii, platnej do roku 2014 sú pre sledovanie a riadenie rizík definované parametre refinančného a úrokového rizika. V období rokov 2011 až 2014 je cieľom dosiahnuť tesné priblíženie sa k určeným hodnotám, resp. udržiavanie parametrov čo najbližšie k stanoveným hodnotám.

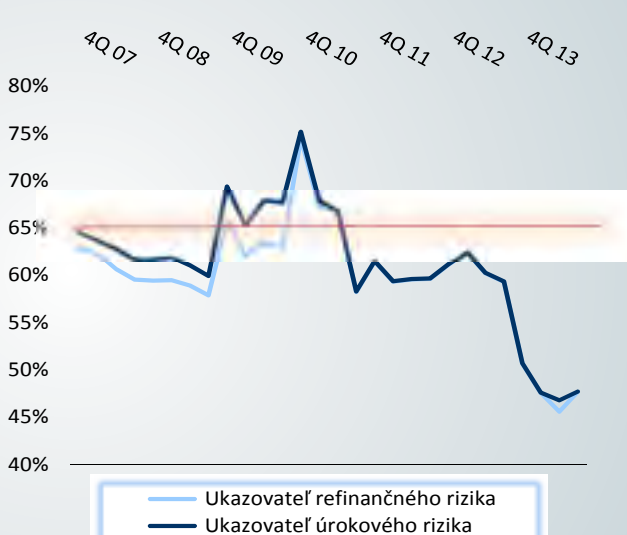
Hodnoty refinančného rizika a úrokového rizika do jedného roka majú byť blízko 25 % splatných / úrokovo precenených záväzkov v rozsahu jedného roka k celkovým zahrnutým záväzkom. Hodnoty refinančného rizika a úrokového rizika v rozsahu piatich rokov majú byť blízko 65 % splatných / úrokovo precenených záväzkov do piatich rokov k celkovým zahrnutým záväzkom.

Situácia na trhu v roku 2013 a pokračujúci pokles úrokových sadzieb priniesol príležitosť dosiahnuť lepšie hodnoty ukazovateľov refinančného rizika bez významného nepriaznivého vplyvu na náklady. Pre väčšinu investorov boli zaujímavé emisie s dlhšou dobou do splatnosti, ktoré prinášali väčší úrok ako pri jadrových krajinách s lepším ratingom. Na konci roka 2013 boli ukazovatele, definované v Stratégii riadenia štátneho dlhu, splnené s rezervou na strane menších rizík.

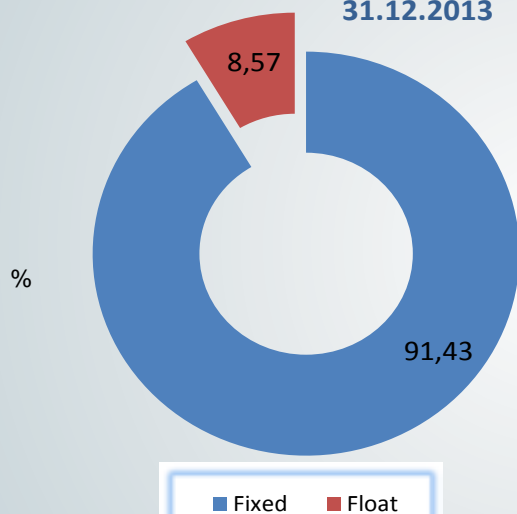
Ukazovatele dlhu pre prvý nasledujúci rok



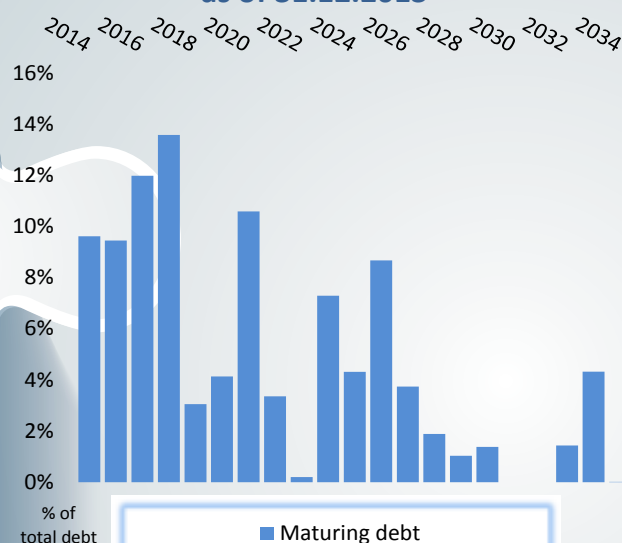
Ukazovatele dlhu pre nasledujúcich 5 rokov



Coupon Breakage of the Slovak Government Bonds as of 31.12.2013



Debt Redemption Profile as of 31.12.2013



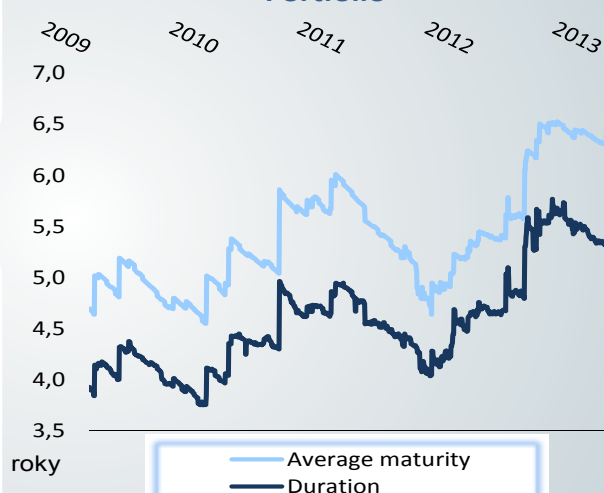
The duration and average maturity of the bond and government loans portfolio continued to grow in 2013, and the average maturity has increased from the value of 5.6 years to 6.5 years and duration from 4.9 years to 5.4 years. Both indicators significantly increased due to the historically greatest sale of bonds with a maturity of over 5 years in the first half of 2013.

This new structure of debt securities means a reduction of refinancing needs in the near future, at an acceptable level of interest costs. The Agency has limited the use of cheap short-term sources of funding (T-bills and government bonds up to 3 years) in order to improve the risk profile of the government debt portfolio.

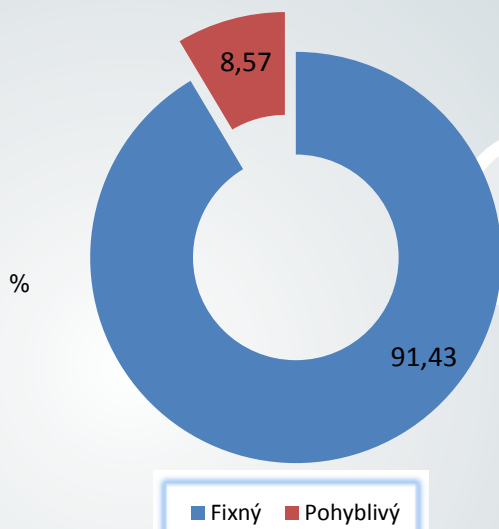
To avoid interest and exchange rate risk resulting from foreign currency issuances (CHF, JPY) ARDAL, during the year 2013, entered into long-term cross currency interest rate swaps. A total of six swaps were concluded with 4 counterparties.

At the end of 2013 Ministry of Finance had concluded 14 cross currency interest rate swaps with 8 counterparties to a total nominal value of EUR 2.7 billion.

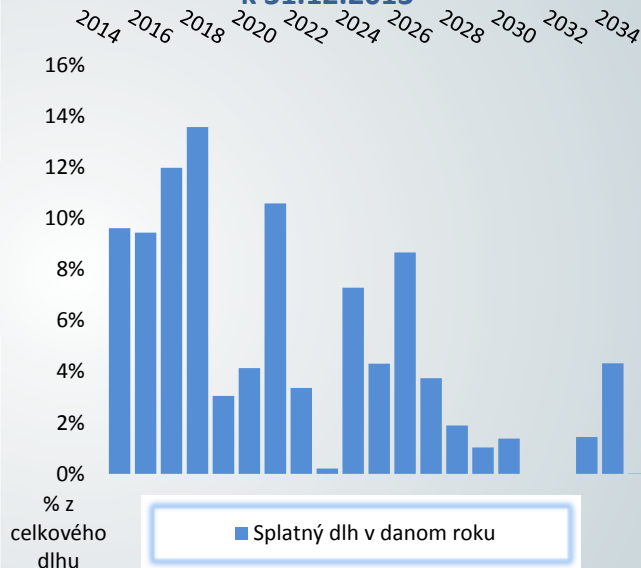
Duration and Average Maturity Development of the Slovak Debt Portfolio



Štruktúra dlhopisov SR podľa typu kupónu k 31.12.2013



Splatnosť dlhu podľa rokov k 31.12.2013

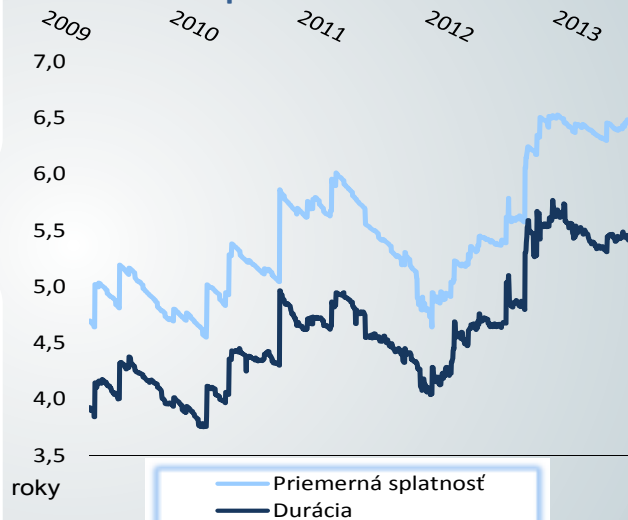


Durácia a priemerná splatnosť portfólia dlhopisov a vládnych úverov pokračovali v roku 2013 v raste a zväčšili sa z hodnoty 5,6 roka na 6,5 roka (priemerná splatnosť), resp. zo 4,9 roka na 5,4 roka (durácia). Obidva ukazovatele podstatným spôsobom vzrástli z dôvodu historicky najväčšieho predaja dlhopisov so splatnosťou nad 5 rokov v prvom polroku 2013.

Takáto štruktúra nových emisií dlhových cenných papierov znamená znižovanie nárokov na refinancovanie splatných záväzkov v najbližšom období pri akceptovateľnej úrovni úrokových nákladov. Agentúra obmedzila využívanie lacných krátkodobých zdrojov financovania (ŠPP a ŠD do 3 rokov) s cieľom zlepšenia rizikového profilu portfólia štátneho dlhu.

Za účelom eliminácie úrokového a kurzového rizika, vyplývajúceho z cudzomenových emisií (švajčiarske franky a japonské jeny) ARDAL v priebehu roka 2013 uzatvorila dlhodobé menovo-úrokové swapy. Celkovo v minulom roku bolo uzatvorených 6 nových swapov so 4 protistranami. Ku koncu roka 2013 malo MF SR uzatvorených 14 menovo-úrokových swapov s 8 protistranami v celkovej nominálnej hodnote 2,7 mld. Eur.

Vývoj durácie a priemernej splatnosti dlhu



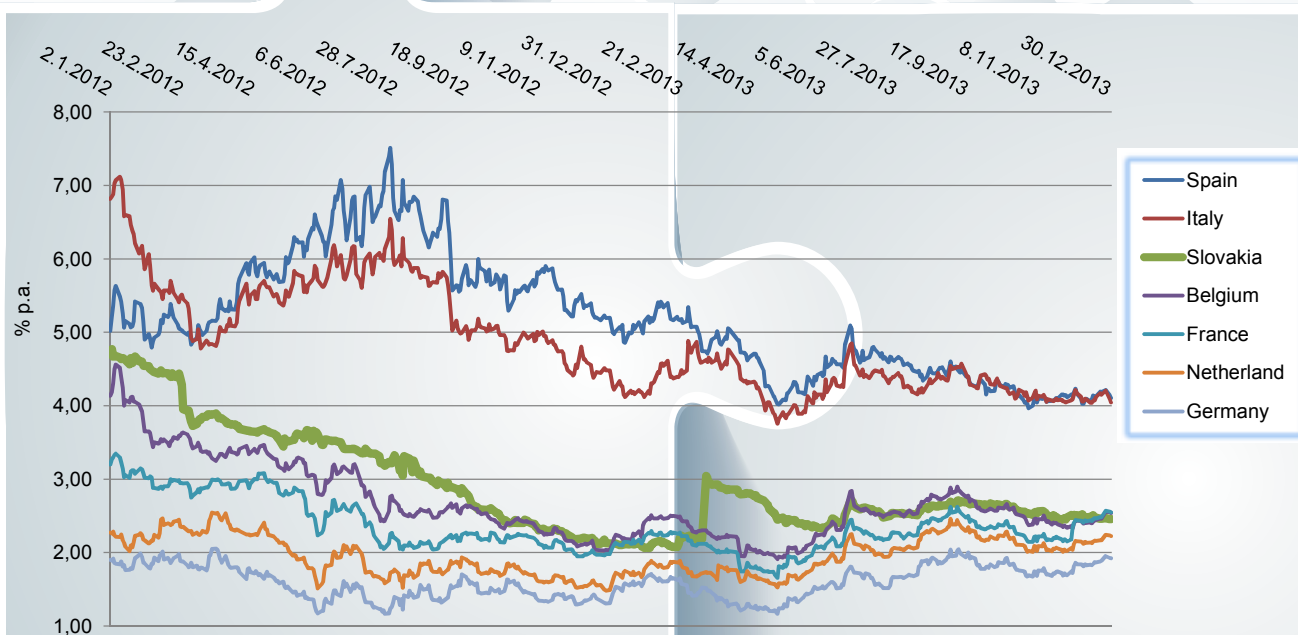
Debt and Liquidity Management

ARDAL, on behalf of the Ministry of Finance, manages the state debt according to Act. No. 291/2002 Coll. on State Treasury and on Amendments of some Act, in line with the Debt Management Strategy for a given time period approved by government.

The year 2013, on the euro capital markets can be called the year of stabilization. Measures of the ECB (and the Fed) regarding the monetary policy and regulation contributed substantially to this stabilization. The stabilization would not have been possible without the consolidation efforts of member countries.

Market valuation improvement is visible in the example of Greece, whose interest rate at a maturity of 10 years has declined from more than 11 % p. a. by almost 3 % p. a. to 8 % p. a. Lower interest rates can also be seen in other „peripheral“ countries, in Ireland and Spain, and somewhat less in Italy. At the end of the last year Portugal and Slovenia achieved a slight improvement by considerable volatility. Interest rates changes of Slovak and Polish bonds (Poland is a frequent issuer of Eurobonds) throughout the year were small, and it can be stated that their approach was closer to core countries. In the period of April-May the core countries recorded minimum values of interest rates. After subsequent correction, the interest rates of the core countries were higher at the end than at the start of the previous year. The yields of the core countries during the year increased slightly, particularly in the medium and long maturities. Yield curves of all core EMU countries are steeper and longer maturities bring higher returns than in the previous year. Therefore, in 2014 it may be easier for core countries to issue bonds with maturities of more than 10 years. The influence of such development increases the cost of newly issued bonds.

Comparison of interest rates development (10 years Bond's yield)



The Slovak bond yield curve last year followed, with some a delay of some months, the movements of bond yield curves of core countries, which at that time reached historic lows. Also last year the euro area countries were clearly divided into two main groups - „core“ and „peripheral“. Slovakia securely kept its position near the group of „core“ countries. The Slovak yield curve has again reached historic lowest values and thus Slovakia was able to issue bonds at historically low interest rates.

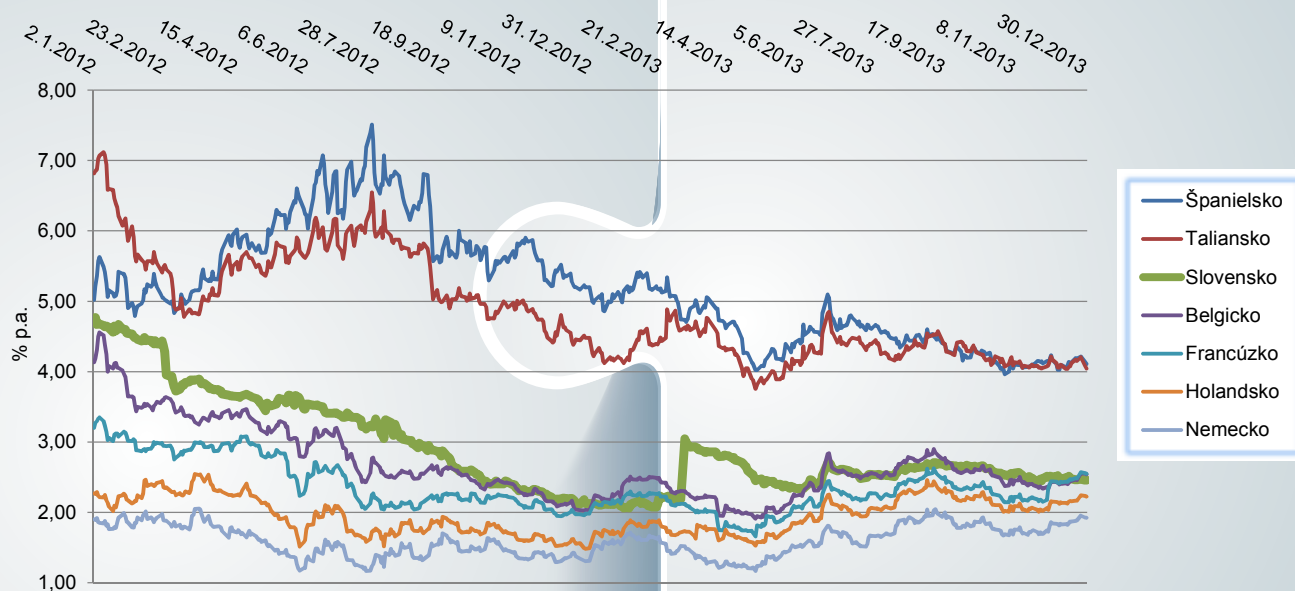
Riadenie dlhu a likvidity

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.

Rok 2013 na kapitálovom trhu eurozóny možno nazvať rokom stabilizácie. Opatrenia ECB (a FED) ako na strane uvoľňovania, tak aj na strane regulácie prispeli podstatnou mierou k tejto stabilizácii. Stabilizácia by však nebola možná bez konsolidačného úsilia krajín.

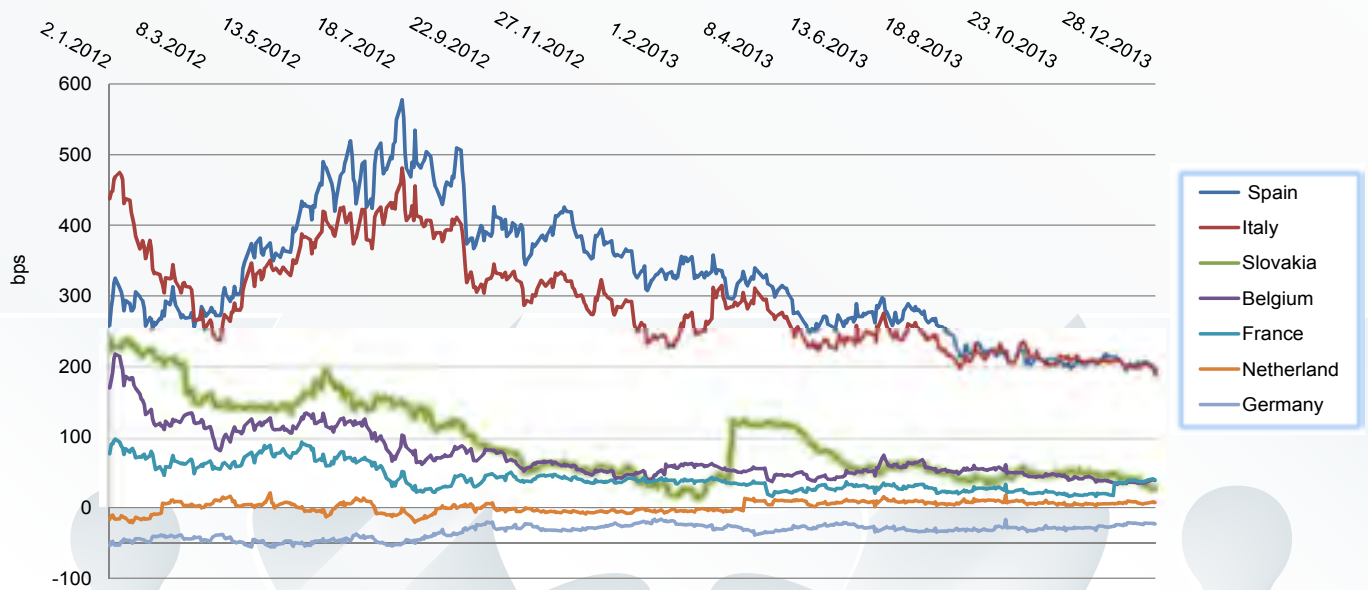
Ocenenie trhov najviac vidieť na príklade Grécka, ktorého úroková sadzba sa pri splatnosti 10 rokov zlepšila z vyše 11 % p. a. na takmer 8 % p.a. Zlepšenie úrokových sadzieb vidno aj u ďalších „okrajových“ krajín, a to u Írska a Španielska, o niečo menej u Talianska. Portugalsko a Slovinsko dosiahli v závere roka mierne zlepšenie popri značnej volatilité. Úrokové sadzby slovenských a poľských dlhopisov (Poľsko je častý emitent eurodlhopisov) sa počas roka zmenili len málo, a preto možno konštatovať ich priblíženie k jadrovým krajinám. U jadrových krajín sme zaznamenali v období apríl – máj dosiahnutie minimálnych hodnôt úrokových sadzieb. Po následnej korekcii boli úrokové výnosy jadrových krajín na konci roka väčšie ako na začiatku. Úrokové sadzby jadrových krajín v priebehu roka mierne narástli, najmä v oblasti stredných a dlhých splatností. Výnosové krivky všetkých jadrových krajín EMÚ sú strmšie a pri dlhších splatnostiach prinášajú väčšie výnosy ako pred rokom. Aj preto môže byť pre jadrové krajiny v roku 2014 vydávanie dlhopisov s dobami do splatnosti nad 10 rokov ľahšie. Takýto vývoj prinesie nárast nákladov novo vydaných dlhopisov.

Porovnanie vývoja úrokových sadzieb (10 ročné dlhopisy)

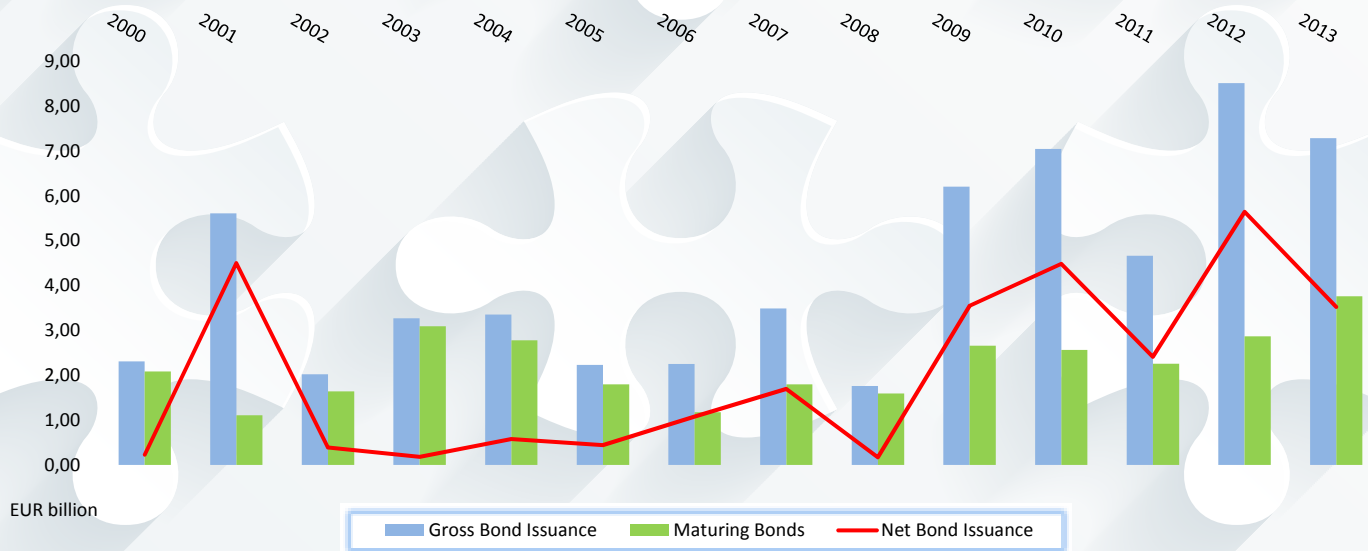


Pohyb slovenskej úrokovej sadzby aj v minulom roku kopíroval s približne mesačným oneskorením vývoj úrokových sadzieb jadrových krajín, u ktorých v tom období došlo k dosiahnutiu historických miním. Aj v minulom roku boli krajiny eurozóny jednoznačne rozčlenené do dvoch hlavných skupín – „jadrové“ a „okrajové“. Slovensko si bezpečne udržiavalo svoje postavenie blízko skupiny „jadrových“ krajín. Aj slovenská výnosová krivka dosiahla ďalšie historické minimá. Slovensko dokázalo vydávať dlhopisy za historicky najmenšie úrokové sadzby.

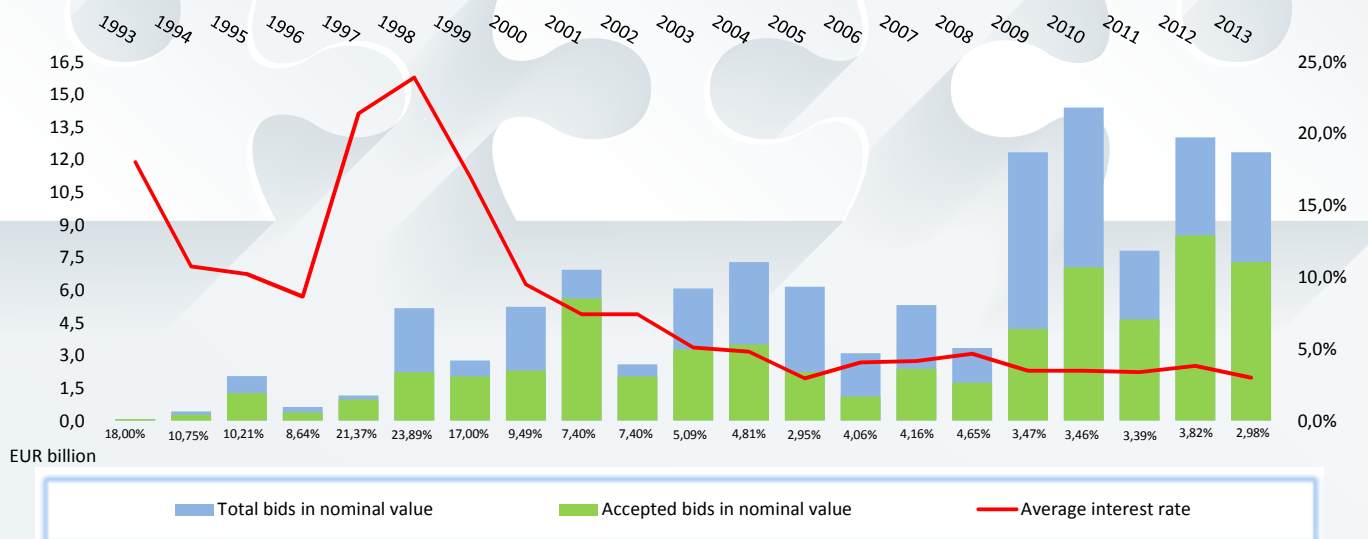
Comparison of 10 year Bond's spread development to Asset Swap



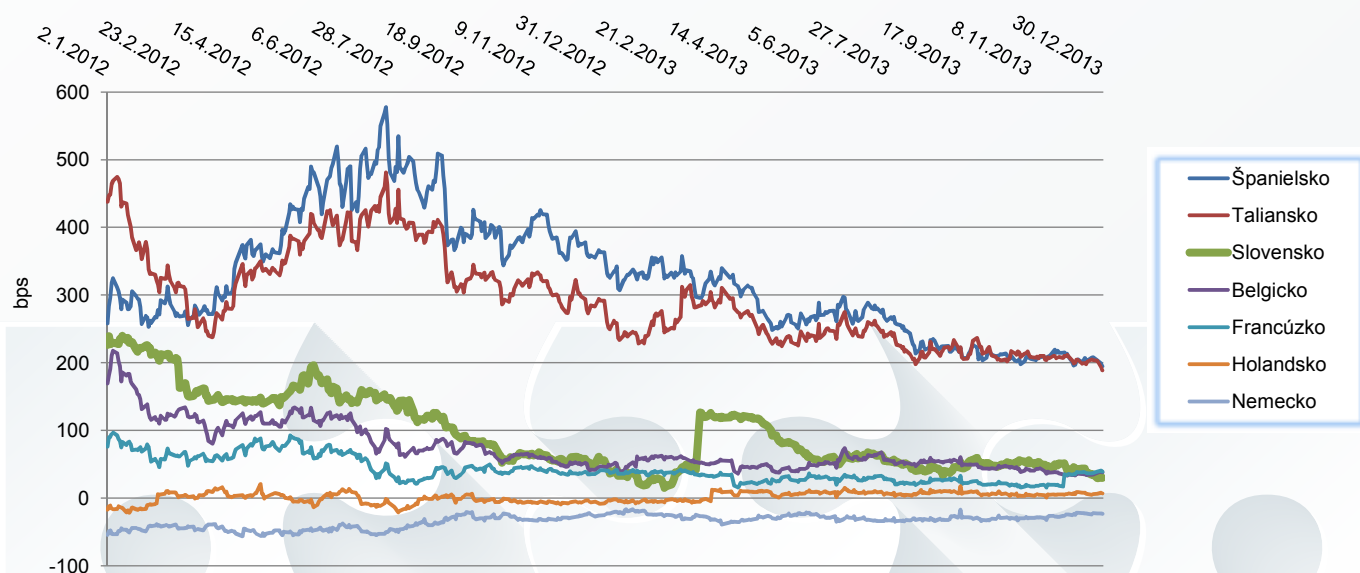
Gross and Net Issuance



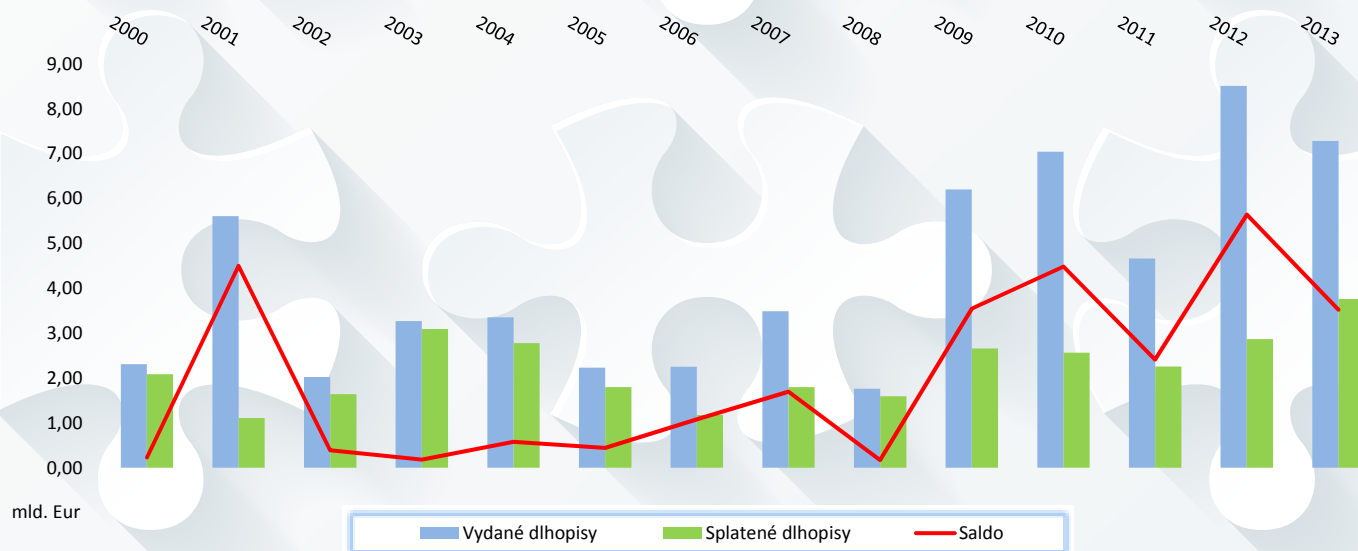
Primary Market of Slovak Government Bonds According to Years



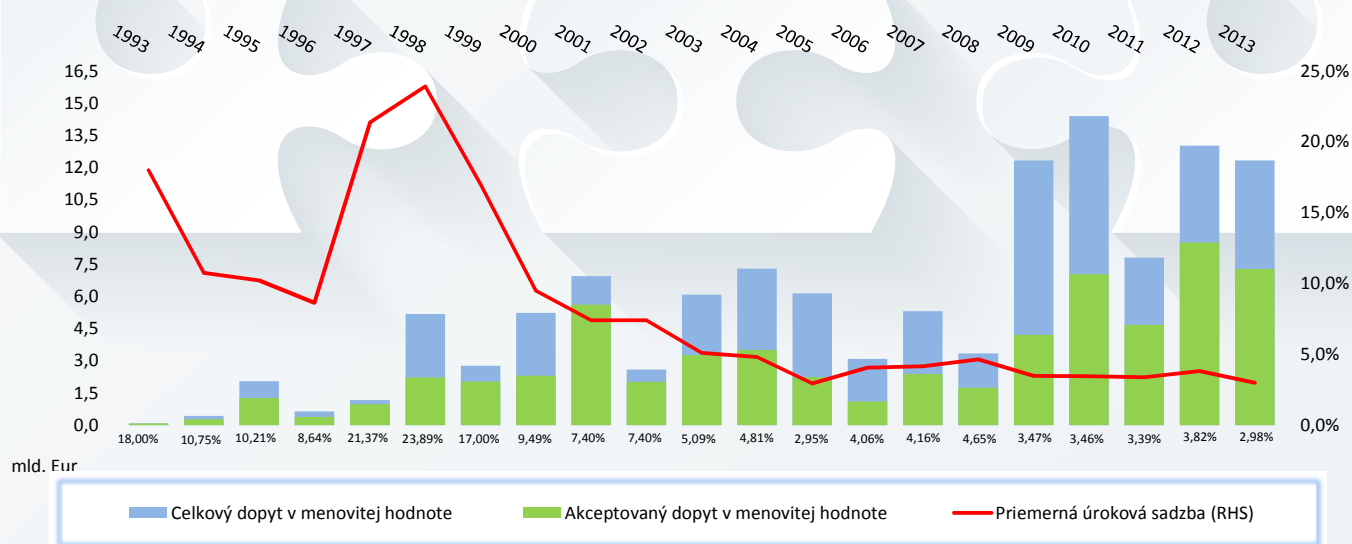
Porovnanie vývoja spreadov úrokovej sadzby 10 ročného dlhopisu voči Asset Swapu



Splatené a vydané dlhopisy



Predaj štátnych dlhopisov v jednotlivých rokoch

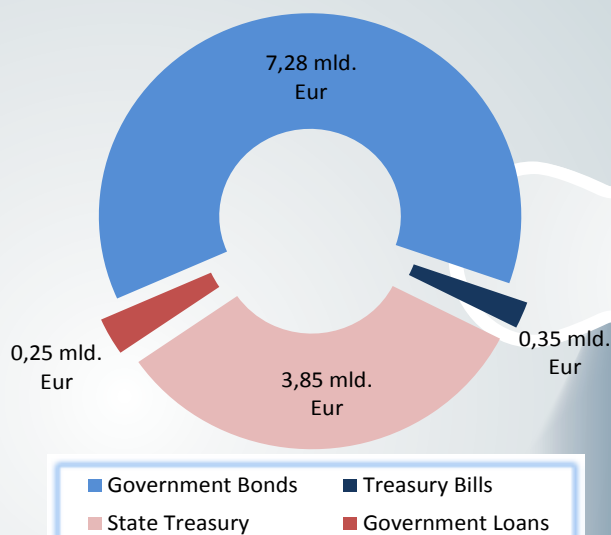


During the year 2013 ARDAL managed to sell twenty government bonds via competitive auctions, sales (opening) of five bonds through a syndicate of banks and buy backs of four bonds via auction.

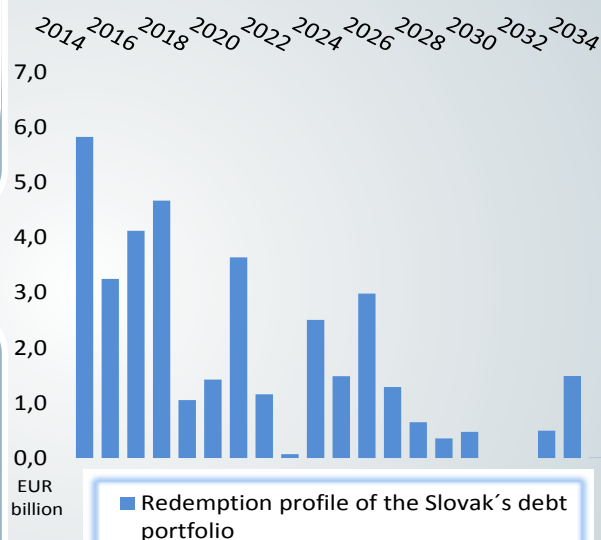
Also in the year 2013 standard bond sales were partially supplemented by the direct sales from MF (Ministry of Finance) own portfolio on the secondary market, which are common transactions in other EU countries. Through the bilateral trades, ARDAL accomplished to sell bonds with a total face value of EUR 76.1 million. It should be noted that all of these transactions were concluded under fair market conditions, in many cases more favourable (for Slovakia), than was the case in auctions. The reason for carrying out the direct sales was limited to attracting new investors, inactive in the regular auctions.

Total demand in auctions, syndications, and sales from ARDAL's own portfolio reached EUR 12.337 billion. The bids were accepted at a face value of EUR 7.284 billion.

Government Funding in 2013



Redemption Profile as of 31.12.2013



Sales of the Government Securities in the year 2013

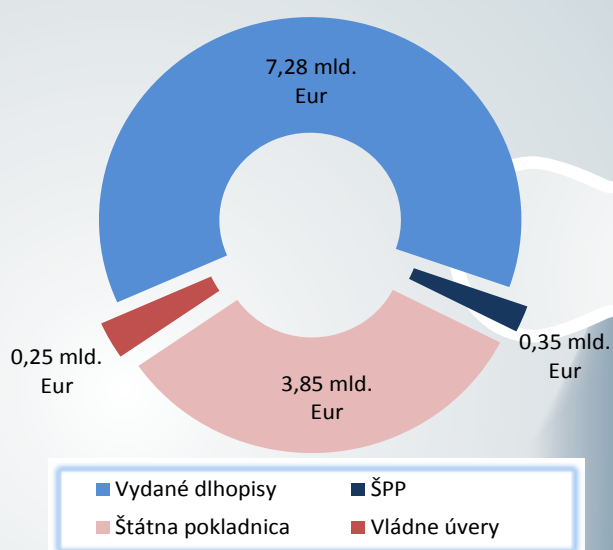
Instrument	Issued in 2013 [million EUR]	Average YTM [% p. a.]
Government Bonds	7 280	2.980
Treasury Bills	250	0.380
Total	7 530	

V priebehu roka 2013 bol uskutočnený predaj dvadsiatich štátnych dlhopisov konkurenčnými aukciami, predaj (otvorenie) piatich dlhopisov prostredníctvom syndikátu bánk a spätný nákup štyroch dlhopisov aukciami.

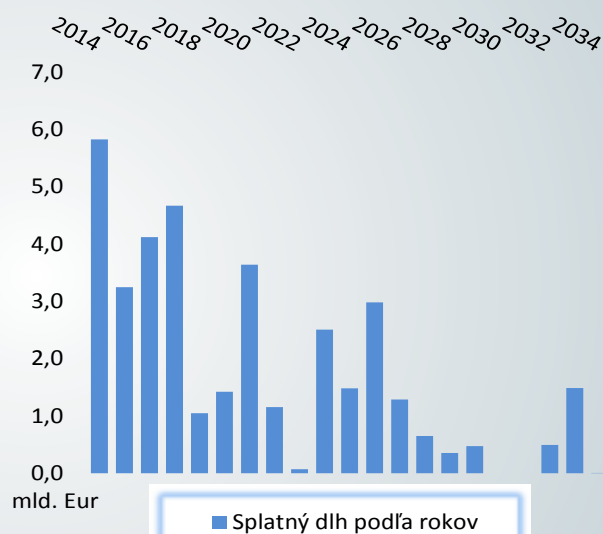
Aj v priebehu roka 2013 boli štandardné predaje dlhopisov v menšej miere doplnené o priame predaje z vlastného portfólia MF SR na sekundárnom trhu, ktoré sú bežné v iných krajinách EÚ. Prostredníctvom bilaterálnych obchodov boli predané dlhopisy v celkovej menovitej hodnote 76,1 mil. Eur. Všetky bilaterálne obchody boli uzatvorené za trhových podmienok a v mnohých prípadoch s výnosom výhodnejším pre štát, ako by bol dosiahnutý v aukcii. Dôvodom uskutočňovania priamych obchodov v obmedzenom rozsahu bola snaha získať nových investorov, ktorí nie sú aktívni prostredníctvom aukcií.

Pri celkovom dopyte (vrátane syndikátov a bilaterálnych obchodov) 12 336,60 mil. Eur boli v roku 2013 akceptované ponuky na kúpu dlhopisov v celkovej menovitej hodnote 7 284,20 mil. Eur.

**Financovanie potrieb štátu
v roku 2013**



Splatnosť dlhu k 31.12.2013



Predaj štátnych cenných papierov v roku 2013

Inštrument	Emitované v roku 2013 [milión Eur]	Priemerná sadzba [% p. a.]
Štátne dlhopisy	7 280	2,980
Štátne pokladničné poukážky	250	0,380
Spolu v roku 2013	7 530	

Overview of the Government Bonds Sales in 2013 (sorted by Bonds)

Bond	Bond Date of Issue	Maturity Date	Coupon [% p. a.]	Type of Sale	Accepted Bids [EUR million]	Bid/ Cover Ratio	Average YTM [% p. a.]	ASW Spread
ŠD 216	Fixed Rate Bond; Original Maturity 15 Years; ISIN SK4120007543							
ŠD 216	24. 01. 2013	14. 10. 2025	4.350	Auction	197.4	1.34	3.380	+ 1.45
ŠD 218	Floating Rate Bond (6M EURIBOR); Original Maturity 5 Years; ISIN SK4120008202							
ŠD 218	04. 01. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Direct sale	50.0	-	-	+ 0.50
ŠD 218	11. 01. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Direct sale	10.0	-	-	+ 0.49
ŠD 218	16. 01. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Direct sale	15.0	-	-	+ 0.49
ŠD 218	21. 02. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Auction	255.2	1.35	-	+ 0.55
ŠD 218	21. 03. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Auction	99.8	1.73	-	+ 0.58
ŠD 218	23. 05. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Auction	87.0	3.26	-	+ 0.43
ŠD 218	19. 09. 2013	16. 11. 2016	6M Euribor	Auction	39.0	5.83	-	+ 0.37
ŠD 219	Fixed Rate Bond; Original Maturity 5 Years; ISIN SK4120008301							
ŠD 219	24. 01. 2013	19. 01. 2017	4.625	Auction	223.0	1.25	1.087	+ 0.24
ŠD 219	21. 02. 2013	19. 01. 2017	4.625	Auction	175.0	1.45	1.380	+ 0.55
ŠD 219	18. 04. 2013	19. 01. 2017	4.625	Auction	157.3	2.55	1.254	+ 0.68
ŠD 219	20. 06. 2013	19. 01. 2017	4.625	Auction	101.0	2.33	1.124	+ 0.40
ŠD 219	21. 11. 2013	19. 01. 2017	4.625	Auction	48.0	5.79	0.880	+ 0.25
ŠD 223	Fixed Rate Bond; Original Maturity 12 Years; ISIN SK4120008871							
ŠD 223	23. 05. 2013	15. 11. 2024	3.375	Auction	146.0	3.68	2.576	+ 0.85
ŠD 223	24. 10. 2013	15. 11. 2024	3.375	Auction	51.0	3.91	2.979	+ 0.73
ŠD 223	02. 12. 2013	15. 11. 2024	3.375	Direct sale	1.10	-	2.858	+ 0.79
ŠD 224	Fixed Rate Bond; Original Maturity 20 Years; ISIN SK4120008954							
ŠD 224	08. 02. 2013	08. 02. 2033	3.875	Syndicate	1 304.1	-	3.950	+ 1.52
ŠD 224	08. 02. 2013	08. 02. 2033	3.875	Syndicate	39.5	-	3.900	+ 1.47
ŠD 224	08. 02. 2013	08. 02. 2033	3.875	Syndicate	5.0	-	3.910	+ 1.48
ŠD 224	21. 02. 2013	08. 02. 2033	3.875	Direct sale	10.0	-	3.897	+ 1.37
ŠD 224	21. 03. 2013	08. 02. 2033	3.875	Auction	50.5	1.40	3.856	+ 1.54
ŠD 224	10. 04. 2013	08. 02. 2033	3.875	Direct sale	13.8	-	3.810	+ 1.64
ŠD 224	06. 05. 2013	08. 02. 2033	3.875	Direct sale	77.1	-	3.550	+ 1.51
ŠD 225	Fixed Rate Bond; Original Maturity 10 Years; ISIN SK4120009044							
ŠD 225	28. 02. 2013	28. 02. 2023	3.000	Syndicate	1 750.0	1.26	3.130	+ 1.22
ŠD 225	18. 04. 2013	28. 02. 2023	3.000	Auction	376.0	1.81	2.808	+ 1.24
ŠD 225	20. 06. 2013	28. 02. 2023	3.000	Auction	112.0	2.43	2.448	+ 0.71
ŠD 225	19. 09. 2013	28. 02. 2023	3.000	Auction	69.5	2.53	2.717	+ 0.51
ŠD 225	21. 11. 2013	28. 02. 2023	3.000	Auction	62.0	3.05	2.518	+ 0.64
ŠD 226	Fixed Rate Bond; Original Maturity 5.5 Years; ISIN SK4120009234							
ŠD 226	28. 05. 2013	28. 11. 2018	1.500	Syndicate	1 000.0	2.81	1.592	+ 0.65
ŠD 226	24. 10. 2013	28. 11. 2018	1.500	Auction	54.0	4.22	1.490	+ 0.24

Prehľad predajov štátnych dlhopisov (aukcie, syndikáty a priamy predaj) v roku 2013

Dlhopis	Dátum emisie	Dátum splatnosti	Kupón [% p. a.]	Spôsob predaja	Akceptované ponuky [mil. Eur]	Pomer Bid/ Cover	Priemerný výnos [% p. a.]	Spread voči ASW [% p. a.]
ŠD 216	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 15 rokov; ISIN SK4120007543							
ŠD 216	24.01.2013	14.10.2025	4,350	aukcia	197,4	1,34	3,380	+ 1,45
ŠD 218	dlhopis s pohyblivým kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN SK4120008202							
ŠD 218	04.01.2013	16.11.2016	6M Euribor	pr. predaj	50,0	-	-	+ 0,50
ŠD 218	11.01.2013	16.11.2016	6M Euribor	pr. predaj	10,0	-	-	+ 0,49
ŠD 218	16.01.2013	16.11.2016	6M Euribor	pr. predaj	15,0	-	-	+ 0,49
ŠD 218	21.02.2013	16.11.2016	6M Euribor	aukcia	255,2	1,35	-	+ 0,55
ŠD 218	21.03.2013	16.11.2016	6M Euribor	aukcia	99,8	1,73	-	+ 0,58
ŠD 218	23.05.2013	16.11.2016	6M Euribor	aukcia	87,0	3,26	-	+ 0,43
ŠD 218	19.09.2013	16.11.2016	6M Euribor	aukcia	39,0	5,83	-	+ 0,37
ŠD 219	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN SK4120008301							
ŠD 219	24.01.2013	19.01.2017	4,625	aukcia	223,0	1,25	1,087	+ 0,24
ŠD 219	21.02.2013	19.01.2017	4,625	aukcia	175,0	1,45	1,380	+ 0,55
ŠD 219	18.04.2013	19.01.2017	4,625	aukcia	157,3	2,55	1,254	+ 0,68
ŠD 219	20.06.2013	19.01.2017	4,625	aukcia	101,0	2,33	1,124	+ 0,40
ŠD 219	21.11.2013	19.01.2017	4,625	aukcia	48,0	5,79	0,880	+ 0,25
ŠD 223	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 12 rokov; ISIN SK4120008871							
ŠD 223	23.05.2013	15.11.2024	3,375	aukcia	146,0	3,68	2,576	+ 0,85
ŠD 223	24.10.2013	15.11.2024	3,375	aukcia	51,0	3,91	2,979	+ 0,73
ŠD 223	02.12.2013	15.11.2024	3,375	pr. predaj	1,10	-	2,858	+ 0,79
ŠD 224	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 20 rokov; ISIN SK4120008954							
ŠD 224	08.02.2013	08.02.2033	3,875	syndikát	1 304,1	-	3,950	+ 1,52
ŠD 224	08.02.2013	08.02.2033	3,875	syndikát	39,5	-	3,900	+ 1,47
ŠD 224	08.02.2013	08.02.2033	3,875	syndikát	5,0	-	3,910	+ 1,48
ŠD 224	21.02.2013	08.02.2033	3,875	pr. predaj	10,0	-	3,897	+ 1,37
ŠD 224	21.03.2013	08.02.2033	3,875	aukcia	50,5	1,40	3,856	+ 1,54
ŠD 224	10.04.2013	08.02.2033	3,875	pr. predaj	13,8	-	3,810	+ 1,64
ŠD 224	06.05.2013	08.02.2033	3,875	pr. predaj	77,1	-	3,550	+ 1,51
ŠD 225	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 10 rokov; ISIN SK4120009044							
ŠD 225	28.02.2013	28.02.2023	3,000	syndikát	1 750,0	1,26	3,130	+ 1,22
ŠD 225	18.04.2013	28.02.2023	3,000	aukcia	376,0	1,81	2,808	+ 1,24
ŠD 225	20.06.2013	28.02.2023	3,000	aukcia	112,0	2,43	2,448	+ 0,71
ŠD 225	19.09.2013	28.02.2023	3,000	aukcia	69,5	2,53	2,717	+ 0,51
ŠD 225	21.11.2013	28.02.2023	3,000	aukcia	62,0	3,05	2,518	+ 0,64
ŠD 226	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 5,5 roka; ISIN SK4120009234							
ŠD 226	28.05.2013	28.11.2018	1,500	syndikát	1 000,0	2,81	1,592	+ 0,65
ŠD 226	24.10.2013	28.11.2018	1,500	aukcia	54,0	4,22	1,490	+ 0,24

Bond	Bond Date of Issue	Maturity Date	Coupon [% p. a.]	Type of Sale	Accepted Bids [EUR million]	Bid/ Cover Ratio	Average YTM [% p. a.]	ASW Spread
CHF 2019	Fixed Rate Bond; Original Maturity 6.5 Years; ISIN CH0206594498 (400 million CHF)							
CHF 2019	16.04.2013	16.10.2019	1.375	Syndicate	328.9	-	1.424	+ 0.75
CHF 2023	Fixed Rate Bond; Original Maturity 10.5 Years; ISIN CH0206594506 (175 million CHF)							
CHF 2023	16.04.2013	16.10.2023	2.125	Syndicate	143.9	-	2.154	+ 1.00
JPY 2016	Fixed Rate Bond; Original Maturity 3 Years; ISIN JP570300AD69 (25.8 billion JPY)							
JPY 2016	25.06.2013	24.06.2016	0.72	Syndicate	199.7	-	0.720	+ 0.35
JPY 2018	Fixed Rate Bond; Original Maturity 5 Years; ISIN JP570300BD68 (4.2 billion JPY)							
JPY 2018	25.06.2013	24.06.2018	0.99	Syndicate	32.5	-	0.990	+ 0.45

Considering the limited capacity of the Slovak financial market in 2013, ARDAL also continued contacting the foreign investors as was the case in the previous year. The Ministry of Finance, through syndicates, managed to sell, mostly to foreign investors, government bonds at a nominal value of EUR 4.9 billion which was more than 67 % of the total funds received from the sale of bonds.

In addition to the standard syndicate sale of bonds issued under Slovak legislation (two lines of EUR denominated bonds in total amount EUR 2.75 billion with tenors of 5.5 and 10 years) ARDAL succeeded in the sale of bonds denominated in foreign currencies (two tranches in Swiss Francs with maturities of 6.5 years and 10.5 years equivalent to EUR 473 million and two tranches in Japanese Yen with maturities of 3 years and 5 years equivalent to EUR 232 million). These foreign currency issues and the overall diversification of the Slovak investor base were perceived very positively not only by foreign investors, but also by the rating agencies. Presence in these markets also contributed positively to the demand for Slovak government bonds denominated in euros.

Following the foreign currency issues, ARDAL entered into cross currency interest rate swaps with the same maturity as the underlying bonds. These transactions hedged positions against any foreign exchange and interest rate risk and effectively created the synthetic bonds denominated in EUR.

Dlhopis	Dátum emisie	Dátum splatnosti	Kupón [% p. a.]	Spôsob predaja	Akceptované ponuky [mil. Eur]	Pomer Bid/ Cover	Priemerný výnos [% p. a.]	Spread voči ASW [% p. a.]
CHF 2019	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 6,5 roka; ISIN CH0206594498 [400 mil. švajčiarskych frankov]							
CHF 2019	16.04.2013	16.10.2019	1,375	syndikát	328,9	-	1,424	+ 0,75
CHF 2023	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 10,5 roka; ISIN CH0206594506 [175 mil. švajčiarskych frankov]							
CHF 2023	16.04.2013	16.10.2023	2,125	syndikát	143,9	-	2,154	+ 1,00
JPY 2016	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 3 roky; ISIN JP570300AD69 [25,8 mld. japonských jenov]							
JPY 2016	25.06.2013	24.06.2016	0,72	syndikát	199,7	-	0,720	+ 0,35
JPY 2018	dlhopis s fixným kupónom; pôvodná splatnosť 5 rokov; ISIN JP570300BD68 [4,2 mld. japonských jenov]							
JPY 2018	25.06.2013	24.06.2018	0,99	syndikát	32,5	-	0,990	+ 0,45

Berúc do úvahy obmedzenú kapacitu slovenského finančného trhu, ARDAL aj v roku 2013 pokračovala v oslovovaní zahraničných investorov a nadviazala tým na prelomový predchádzajúci rok v tejto oblasti. MF SR sa prostredníctvom syndikátov podarilo predaj, prevažne zahraničným investorom, štátne dlhopisy v menovitej hodnote 4 904 mil. Eur, čo je viac ako 67 % z celkových finančných zdrojov získaných predajom dlhopisov.

Okrem už štandardného otvorenia nových línií dlhopisov (syndikát) vydaných podľa slovenskej legislatívy (dve nové línie dlhopisov denominované v Eur v celkovej hodnote 2 750 mil. Eur s 5,5 a 10 ročnou splatnosťou) bola ARDAL úspešná aj pri predaji dlhopisov denominovaných v cudzích menách (dve tranže v švajčiarskych frankoch s dobou do splatnosti 6,5 roka a 10,5 roka v ekvivalente 473 mil. Eur a dve tranže v japonských jenoch s dobou do splatnosti 3 roky a 5 rokov v ekvivalente 232 mil. Eur). Nielen zo strany zahraničných investorov, ale aj z pohľadu ratingových agentúr boli tieto cudzomenové emisie a celková diverzifikácia investorskej základne Slovenska veľmi pozitívne vnímané. Prítomnosť na uvedených trhoch taktiež kladne prispela k dopytu po slovenských štátnych dlhopisoch denominovaných v Eur.

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.

Syndication sale of the 10-year benchmark Government Bond

Joint Book-runners:	Deutsche Bank, ING Bank, Société Générale, Slovenská sporiteľňa (Erste Group)
Nominal Amount:	1,75 billion Eur
Maturity Date:	28th February 2023
Coupon:	3.000 % p. a. annually
Re-offer Spread vs. Mid-swaps:	1.220 % p. a.
Re – offer Price:	98,898 %
Re – offer Yield:	3.130 % p. a.

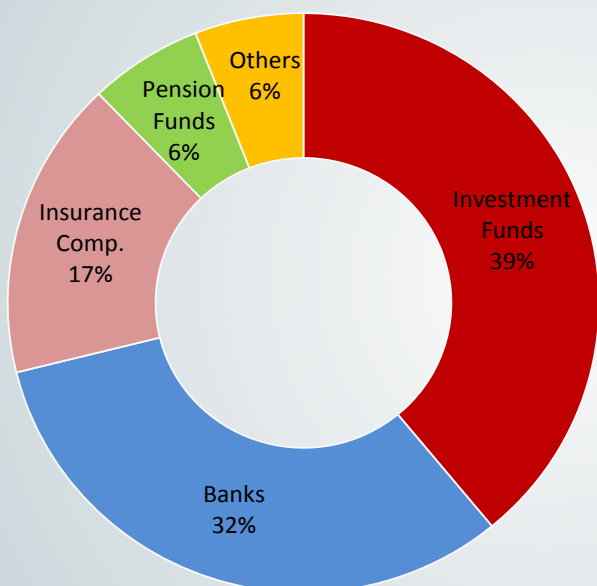
A mandate announcement was released at 12:20 pm CET on Tuesday 19th February, signalling that a new Euro benchmark issue would be launched in the near future. Subsequent to the mandate announcement, the Joint Lead Managers received solid investor feedback and interest. As such, at approximately 3:50 pm CET, Initial Price Thoughts were released at MS+1.25 % p. a. to 1.28 % p. a. and a benchmark size to be obtained.

Following a constructive market backdrop on Wednesday 20 February, the orderbook was officially opened at 9:15 am CET. At this time, an Official Price Guidance of MS + 1.25 % p. a. area was signalled to investors. The orderbook instantly gained strong momentum with over EUR 1.5 billion of orders being placed within the first hour of opening. Due to the strong demand momentum and high quality of the orderbook, a Revised Price Guidance of MS + 1.22-1.25 % p. a. was released to the market at approximately 10:45 am CET.

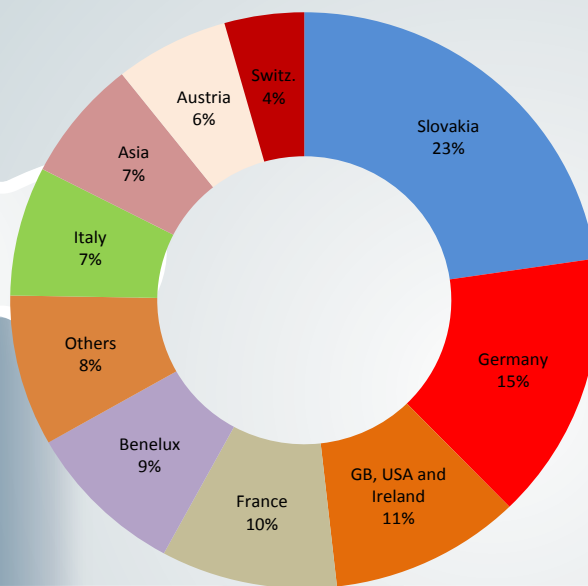
With the orderbook reaching over EUR 2.0 billion at 11:30 am CET, a Final Price Guidance was released at MS + 1.22 % p. a. and also signalling the orderbook would close at 11:45 CET. The Final Price Guidance represented tightening from the Initial Price Guidance and a single digit new issue premium over the issuer's interpolated secondary curve.

The final orderbook reached EUR 2.2 billion and comprised of over 190 investor accounts. More than 75 % of the issue was placed outside of Slovakia with strong participation from broader European and Asian investors.

Investor Type Distribution



Geographic Distribution



Syndikovaný predaj emisie 10 ročných štátnych dlhopisov v mene Eur

Aranžéri emisie:	Deutsche Bank, ING Bank, Société Générale, Slovenská sporiteľňa (Erste Group)
Upísaná hodnota:	1,75 mld. Eur
Splatnosť:	28. február 2023
Úrokový výnos kupónu:	3,000 % p. a. / ročne
Riziková prirážka:	+ 1,220 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	98,898 %
Výnos do splatnosti:	3,130 % p. a.

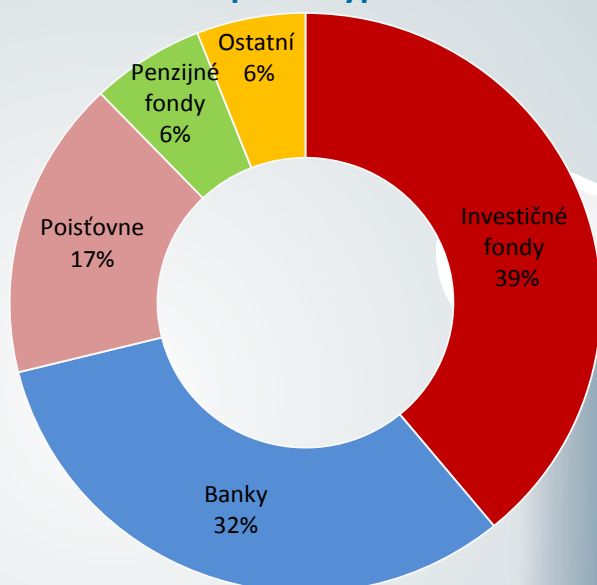
Mandát na transakciu bol oznámený v utorok 19. februára o 12:20 SEČ. V nadväznosti na pozitívnu odozvu od investorov sa emitent v priebehu dva a pol hodiny od zverejnenia rozhodol oznámiť indikáciu rizikovej prirážky na úrovni 1,25 % p. a. až 1,28 % p. a. nad úrokové swapy pre emisiu so splatnosťou 10 rokov.

Pri veľkom dopyte investorov, berúc do úvahy vhodné podmienky na trhu, sa emitent nasledujúci deň rozhodol napredovať v prvej syndikovanej transakcii v roku 2013. Prijímanie záväzných objednávok začalo o 9:15 SEČ s oficiálnou indikáciou rizikovej prirážky na úrovni 1,25 % p. a., čo vygenerovalo objednávky v hodnote približne 1,7 miliardy Eur. Silný záujem o emisiu umožnil následne revíziu rizikovej prirážky na 1,22 % p. a. až 1,25 % p. a. Prijímanie záväzných objednávok bolo ukončené o 11:45 SEČ s celkovou hodnotou 2,2 miliardy Eur a participácií viac ako 190 investorov.

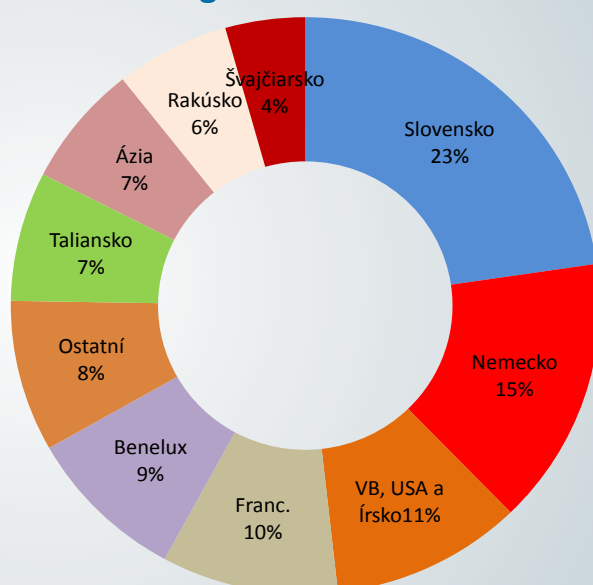
Veľkosť a kvalita objednávok umožnila ARDAL stanoviť ocenenie emisie pre veľkosť tranže 1,75 miliardy Eur na spodnej úrovni revidovanej indikácie, to znamená na +1,22 % p. a. nad úrokovými swapmi. Finálne ocenenie dlhopisov predstavuje historicky najmenší úrokový výnos kupónu dosiahnutý Slovenskou republikou pri syndikovanej emisii štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov. Dosiahnutá riziková prirážka nad referenčnými nemeckými štátnymi dlhopismi je +1,46 % p. a.

Viac ako 75 % emisie bolo umiestnené mimo Slovenska, a to investorom z 25 krajín, najmä z Európy a Ázie. Na transakcii participovali najviac investičné a penzijné fondy, banky a poisťovne.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



Syndication sale of the 6.5 and 10.5 year Government Bond denominated in CHF

Joint Book-runners:	UBS AG, BNP Paribas	
Nominal Amount:	400 million CHF	175 million CHF
Maturity Date:	16th October 2019	16th October 2023
Coupon:	1.375 % p. a. / annually	2.125 % p. a. / annually
Re-offer Spread vs. Mid-swaps:	0.750 % p. a.	1.000 % p. a.
Re – offer Price:	100.427 %	100.411 %

This transaction represented Slovak Republic's second appearance in the Swiss Franc market after its very successful CHF 500 million debut dual-tranche offering in March 2012.

Ahead of the transaction, the Slovak Republic conducted a series of investors meetings in Berne, Geneva, Zurich and Basel. The meetings with key Swiss Franc fixed-income investors were exceptionally well attended and provided the Slovak Republic with the necessary confidence to proceed with execution as early as returning from the roadshow.

After assessing the general market sentiment on Monday, 18 March 2013 the bookrunners advised the Slovak Republic to proceed with the transaction. Following a brief sounding with a small number of institutional investors to determine tranching of the transaction, books were opened shortly before lunchtime for a CHF 150 million 6.5 year tranche at mid-swap plus 0.750 % p. a. and a CHF 100 million 10.5 year tranche at mid-swap plus 1.0 % p. a.

Despite a challenging market backdrop, books grew quickly and allowed the bookrunners to announce a new deal sized at CHF 400mm just before 14:00 CET. Around 15:00 CET the area of removed from the price guidance providing additional comfort to investors. As a result, books grew north of CHF 550 million allowing the Slovak Republic to price a final CHF 400 million 6.5 year at MS+0.75 % p. a. and CHF 175 million 10.5 year at MS+ 1.0 % p. a.

Syndication sale of the 3 and 5 year Government Bond denominated in JPY

Joint Book-runners:	Daiwa Securities Co Ltd / SMBC Nikko Securities Inc	
Nominal Amount:	25.8 billion JPY	4.2 billion JPY
Maturity Date:	24th June 2016	25th June 2018
Coupon:	0.720 % p. a. / semi-annually	0.990 % p. a. / semi-annually
Re-offer Spread vs. Mid-swaps:	0.350 % p. a.	0.450 % p. a.
Re – offer Price:	100.00 %	100.00 %

Tokyo non-deal roadshows led by Deputy Prime Minister Peter Kažimír took place in late 2012 and again in 2013, and attracted strong interest from key Samurai investors. The issue was placed exclusively with Japanese investors and attracted a wide diversity of accounts, including city banks, life insurers, asset managers and regional institutions. Most of these were buying the Slovak Republic bonds for the first time. It also saw the lowest coupon seen on any debut sovereign issue in the entire history of the market.

The Slovak Republic was happy to stress that this was a strategic market opening exercise and intends to create a benchmark for future issuance in the market in the years ahead. The deal was successfully launched despite severe volatility in other markets.

Syndikovaný predaj štátnych dlhopisov v švajčiarskych frankoch

Aranžéri emisie:	UBS AG, BNP Paribas	
Upísaná hodnota:	400 mil. CHF	175 mil. CHF
Splatnosť:	16. október 2019	16. október 2023
Kupónový výnos:	1,375 % p. a.	2,125 % p. a.
Riziková prirážka:	+ 0,750 % p. a.	+ 1,000 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	100,427 %	100,411 %

Táto transakcia predstavovala druhý vstup Slovenskej republiky na trh švajčiarskeho franku po veľmi úspešnej debutovej dvojitej tranži v hodnote 500 miliónov CHF uskutočnenej v marci 2012.

Pred transakciou Slovenská republika absolvovala rad stretnutí s investormi v Berne, Ženeve, Zürichu a Bazileji. Stretnutia s kľúčovými investormi do dlhopisov s pevným výnosom denominovaných vo švajčiarskom franku mali veľmi dobré obsadenie a dodali Slovenskej republike potrebnú dôveru pokračovať v realizácii hneď po návrate z tejto roadshow.

Po posúdení celkovej nálady na trhu ráno 18. marca 2013 sa Slovenská republika dohodla s aranžérmi emisie o pokračovaní transakcie. Po krátkom prieskume s malým počtom inštitucionálnych investorov (na definovanie parametrov tranží transakcie) boli krátko predpoludním otvorené knihy pre 6,5 ročnú tranžu s maržou MS plus 0,75 % p. a. minimálnej veľkosti 150 miliónov CHF a pre 10,5 ročnú tranžu s maržou MS plus 1,00 % p. a. minimálnej veľkosti 100 miliónov CHF.

Napriek náročným podmienkam na trhu veľkosť dopytu v knihách rýchlo napredovala a umožnila aranžérom oznámiť veľkosť emisie 400 miliónov CHF tesne pred 14:00 SEČ. Okolo 15:00 SEČ bolo cenové rozpätie zúžené na jednu hodnotu, čo poskytlo dodatočnú istotu a komfort investorom. Ako výsledok veľkosť ponúk v knihách vzrástla na hodnotu cez 550 miliónov CHF, čo umožnilo Slovenskej republike vydať 400 miliónov CHF 6,5 ročnej splatnosti s rizikovou maržou 0,75 % p. a. oproti MS a 175 miliónov CHF 10,5 ročnej splatnosti s rizikovou maržou 1,00 % p. a. oproti MS.

Syndikovaný predaj štátnych dlhopisov v japonských jenoch

Aranžéri emisie:	Daiwa Securities Co Ltd / SMBC Nikko Securities Inc	
Upísaná hodnota:	25,8 mld. JPY	4,2 mld. JPY
Splatnosť:	24. jún 2016	25. jún 2018
Kupónový výnos:	0,720 % p. a. / polročne	0,990 % p. a. / polročne
Riziková prirážka:	+ 0,350 % p. a.	+ 0,450 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	100,00 %	100,00 %

Samotnej emisii predchádzali dve „non-deal roadshow“ vedené ministrom financií koncom roku 2012 a na jar 2013. Emisie boli predávané širokej škále japonských investorov od bánk, poisťovní až po regionálnych investorov. Väčšina z týchto investorov kupovala slovenské dlhopisy po prvýkrát.

Pre Slovensko to bolo napĺňanie stanovených cieľov – otvorenie nového strategického trhu a vytvorenie prvého benchmarku pre prípadné budúce nové emisie. Nové dlhopisy boli úspešne upísané, napriek veľkej volatilite na iných svetových trhoch. Dosiahnutý kupónový výnos bol najmenší pre vládny debut v celej histórii japonského trhu.

The “Samurai issue” attracted new investors. Their positive feedback not only paved the way for future issues, but also had a positive effect on strengthening the smooth economic co-operation between Japan and Slovakia.

Syndication sale of the 5.5 year benchmark Government Bond

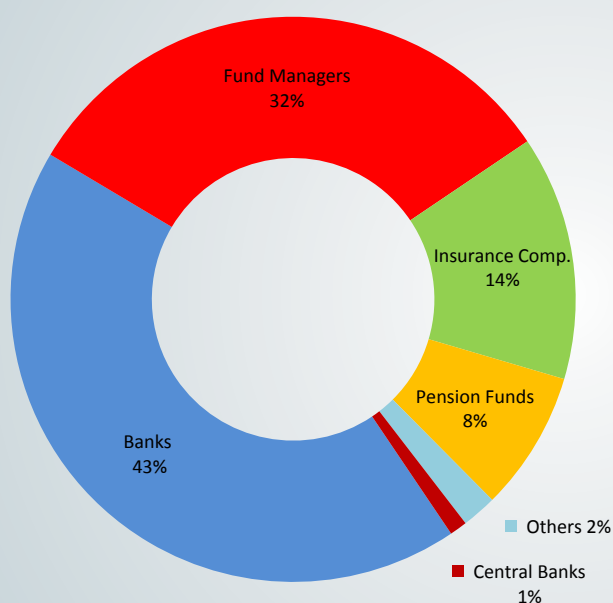
Joint Book-runners:	ČSOB (KBC Bank), Tatra banka (RZB Group), VÚB (Intesa Sanpaolo/Banca IMI)
Nominal Amount:	1.00 billion EUR
Maturity Date:	28th November 2018
Coupon:	1.500 % p. a. annually
Re-offer Spread vs. Mid-swaps:	0.650 % p. a.
Re – offer Price:	99.522 %
Re – offer Yield:	1.592 % p. a.

On 22 May, the mandate for the transaction was announced to the market through a publication on the website of ARDAL and announcements on the international screens. At the same time, comparable and the investor presentation were distributed through NetRoadshow. The banks started collecting indications of interest thereafter.

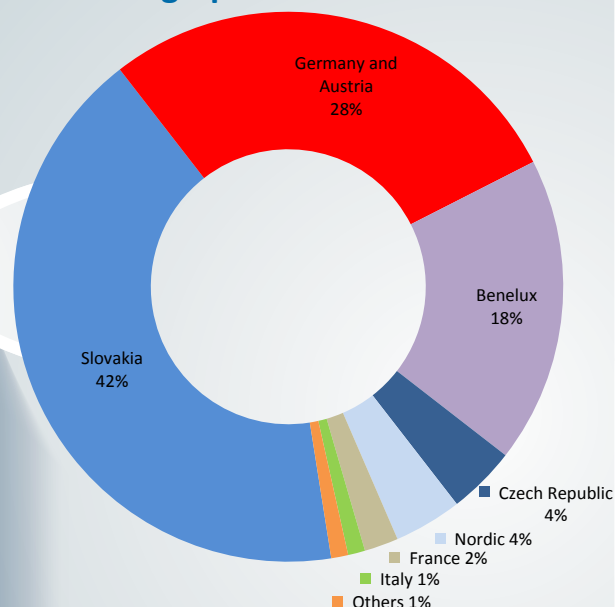
On 23 May, despite volatile market conditions following the release of the FOMC minutes and Mr. Bernanke’s speech, the Joint Lead Managers advised the issuer to open the books at 10 am CET, following some important lead orders, with a price whisper of mid-swap + low 70s bps. The book steadily grew to almost EUR 2 billion in the next hour, allowing revising spread guidance to Mid-swap + 67bps area (+/- 2 bps). The majority of the orders were reconfirmed at the revised price guidance and books closed at 11.20 am CET with a total size just below EUR 2.8 billion. This allowed pricing the transaction of an amount of EUR 1 billion at a new issue concession of 2 bps above the secondary curve (mid-swap + 65bps).

Almost 118 investors participated in the transaction, mainly banks, investment and pension funds and insurance companies. More than 57 % of the issue was placed outside Slovakia, to investors mainly from Europe.

Investor Type Distribution



Geographic Distribution



„Samurajská emisia“ prilákala úplne nových investorov. Ich pozitívna spätná väzba nielen vydláždila cestu pre prípadné ďalšie emisie, ale mala aj kladný vplyv na posilnenie doposiaľ bezproblémovej ekonomickej spolupráce medzi Japonskom a Slovenskom.

Syndikovaný predaj emisie 5,5 ročných štátnych dlhopisov v mene Eur

Aranžéri emisie:	ČSOB (KBC Bank), Tatra banka (RZB Group), VÚB (Intesa Sanpaolo/Banca IMI)
Upísaná hodnota:	1,0 mld. Eur
Splatnosť:	28. november 2018
Kupónový výnos:	1,500 % p. a. / ročne
Riziková prirážka:	0,650 % p. a.
Konečná upisovacia cena:	99,522 %
Výnos do splatnosti:	1,592 % p. a.

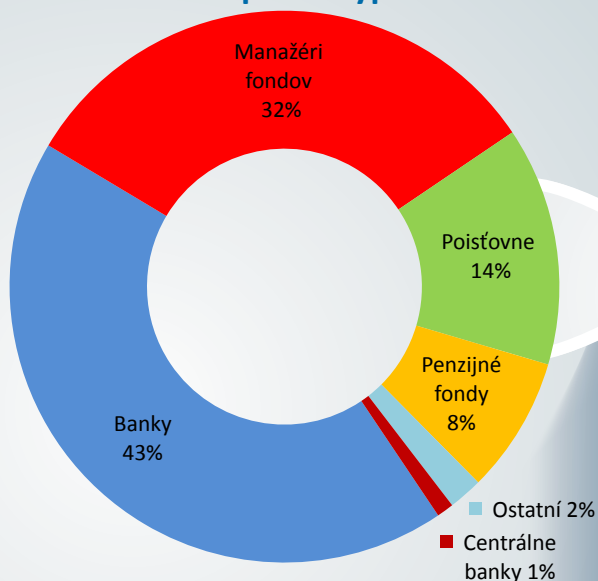
Mandát transakcie bol oznámený finančnému trhu 22. mája 2013. V rovnakom čase boli potenciálnym investorom prostredníctvom „eRoadshow“ distribuované relevantné finančné ukazovatele a investorská prezentácia krajiny.

Na druhý deň, 23. mája, napriek trhovej nervozite, ktorá predchádzala vystúpeniu p. Bernankeho, bola o 10.00 SEČ otvorená kniha objednávok. Na základe veľkých predbežných objednávok bola stanovená indikatívna prirážka +0,070 % p. a. nad porovnávanú sadzbu. V priebehu jednej hodiny kniha rýchlo narástla na 2,0 mld. Eur, čo umožnilo revidovať očakávanú maržu smerom nadol na +0,067 % p. a. Väčšina objednávok bola znova potvrdená a o 11.20 SEČ mohla byť upisovacia kniha uzatvorená s celkovou hodnotou objednávok 2,8 mld. Eur.

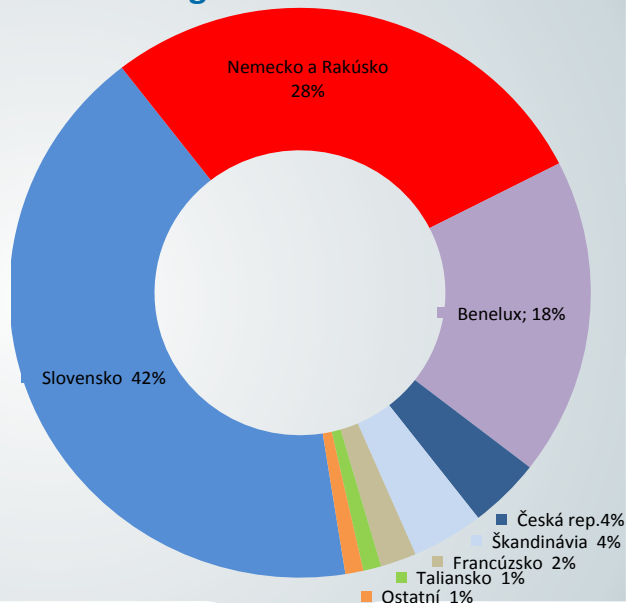
Veľký dopyt a kvalita objednávok nakoniec umožnili Slovensku upísať oznámenú 1,0 mld. Eur s konečnou rizikovou prirážkou + 0,065 % p. a. nad referenčný úrokový swap.

Na transakcii sa podieľalo celkovo 118 investorov. Viac ako 57 % emisie bolo umiestnených mimo Slovenska, investorom prevažne z Európy. Na transakcii participovali najmä banky, investičné a penzijné fondy a poisťovne.

Distribúcia podľa typu investorov



Geografická distribúcia



Overview of Treasury Bills Auction Results

Treasury Bill	Date of issue	DTM	Type of Auction	Accepted Bids [EUR million]	Bid/Cover Ratio	Average YTM [% p. a.].	Spread to EURIBOR [% p. a.]
ŠPP 12	Discounted Treasury Bill; Maturity Date 03. 04. 2014; ISIN SK6120000121						
ŠPP 12	04. 04. 2013	364	Sale	250.0	6.30	0.387	-0.16

Thanks to the considerable demand for government securities with longer maturities in 2013, ARDAL opened only one new issue of T-Bills. T-Bills with a maturity of 364 days were issued in April and the only bill's auction in 2013 was made (for comparison, there were 8 auctions of T-Bills in 2012). In the auction a historic record low yield of 0.387 % p. a. was achieved.

Also, as additional financing in 2013, ARDAL realized 3 sales of T-Bills through bilateral trade totalling EUR 128 million. The total nominal value of T-Bills sold in auctions and bilateral transactions was EUR 378.5 million, compared with EUR 580.1 million in 2012.

Due to the increase of the liquidity buffer and continuing demand for Slovak government bonds with longer maturities, ARDAL from approximately mid-2013, did not sell any other T-Bills.

In 2013 ARDAL continued carrying out buy-backs of the government securities maturing in 2013, 2014 and 2015. Overall, ARDAL executed buy-backs of bonds with a nominal value of EUR 1.835 billion. When including T-Bills, ARDAL bought back government securities with a nominal value of EUR 2.332 billion (in 2012 it was EUR 1.907 billion).

Predaj štátnych pokladničných poukážok prostredníctvom aukcií v roku 2013

Pokladničná poukážka	Dátum valuty	DTM	Typ aukcie	Akceptované ponuky [mil. Eur]	Pomer Bid/Cover	Priemerný výnos [% p. a.]	Spread voči Euriboru [% p. a.]
ŠPP 12	diskontovaná poukážka; deň splatnosti 03. 04. 2014; ISIN SK6120000121						
ŠPP 12	04. 04. 2013	364	predaj	250,0	6,30	0,387	-0,16

Vďaka značnému dopytu po štátnych cenných papieroch s dlhšou splatnosťou, v roku 2013 ARDAL otvorila iba jednu novú emisiu štátnych pokladničných poukážok. Vydanie ŠPP so splatnosťou 364 dní bolo realizované v apríli, kedy sa uskutočnila aj jediná aukcia týchto ŠPP (pre porovnanie, v roku 2012 bolo uskutočnených 8 aukcií ŠPP). V aukcii bol dosiahnutý historicky rekordne malý výnos 0,387 % p. a.

Aj v roku 2013 ARDAL, ako doplnkové financovanie, realizovala 3 predaje ŠPP cez bilaterálne obchody v celkovej sume 128 mil. Eur. V aukciách a pri bilaterálnych obchodoch boli celkovo predané ŠPP v nominálnej hodnote 378,5 mil. Eur, oproti 2 580,1 mil. Eur v roku 2012.

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 2013 pokračovala v realizovaní spätného nákupu štátnych cenných papierov splatných v rokoch 2013, 2014 a 2015. Celkovo boli spätne nakúpené dlhopisy v nominálnej hodnote 1 835 mil. Eur. Vráťane ŠPP boli realizované spätné nákupy dlhových štátnych cenných papierov v nominálnej hodnote 2 332 mil. Eur (v roku 2012 to bolo 1 907 mil. Eur).

Plans for the year 2014

In 2014, the Ministry of Finance debt issue is budgeted at a total value of approximately EUR 7.4 billion. The realized value, however, will depend on the development of the budget deficit and the market situation. The majority will consist of government bonds sold via auctions and syndicates. The rest, approximately EUR 300 million can be in the form of T-Bills and government loans.

ARDAL plans to open at least 2 new lines of bonds in 2014. Depending upon the functioning of the financial markets, the level of demand and market conditions, the following lines will be opened:

- A bond line with a maturity of 15+ years. Worth EUR 3.0 bn. fixed coupon.
- A bond line with a maturity of 5 years. Size EUR 1.5 bn. or EUR 3.0 bn. fixed or float coupon (EURIBOR).
- A bond line with a maturity 7 of years. Worth EUR 3.0 bn. fixed coupon.

Other lines of bonds may be opened according to government debt management needs and investor requirements.

Also in 2014, ARDAL plans to realize bond auctions once a month, usually the third Monday in the month, with the opportunity to auction more bonds with different maturities according to investor requirements. All auctions will be made on a decision based on communication with the primary dealers and the information will be published in regular monthly report preceding the auction. Auctions in July, August and December are not probable but can take place based on ARDAL's decision considering the demand from primary dealers.

Overview of planned Government Bond Auctions for 2014

Auction Date	Settlement Date	Bond Short Name	ISIN Code	Auction Type
20. 01. 2014	23. 01. 2014	ŠD 218, ŠD 226	SK4120008202, SK4120009234	Competitive sale
17. 02. 2014	20. 02. 2014	ŠD 225, ŠD 226	SK4120009044, SK4120009234	Competitive sale
17. 03. 2014	20. 03. 2014	ŠD 219, ŠD 223	SK4120008301, SK4120008871	Competitive sale
17. 04. 2014	24. 04. 2014	For decision		Competitive sale
19. 05. 2014	22. 05. 2014	For decision		Competitive sale
16. 06. 2014	19. 06. 2014	For decision		Competitive sale
21. 07. 2014	24. 07. 2014	For decision		Competitive sale
18. 08. 2014	21. 08. 2014	For decision		Competitive sale
16. 09. 2014	19. 09. 2014	For decision		Competitive sale
20. 10. 2014	23. 10. 2014	For decision		Competitive sale
18. 11. 2014	21. 11. 2014	For decision		Competitive sale
15. 12. 2014	18. 12. 2014	For decision		Competitive sale

Plán na rok 2014

V roku 2014 je zákonom o štátnom rozpočte schválený plán nových emisií v celkovej maximálnej sume približne 7,4 mld. Eur. Realizovaná hodnota však bude závisieť aj od vývoja deficitu štátneho rozpočtu a situácie na trhu. Väčšina vydávaných tranží budú štátne dlhopisy predávané prostredníctvom syndikátov a aukcií. Predpokladáme, že malá časť tejto potreby môže byť krytá aj štátnymi pokladničnými poukážkami a úvermi (maximálne do hodnoty 300 mil. Eur).

V roku 2014 ARDAL plánuje otvoriť najmenej dve nové línie dlhopisov. S ohľadom na fungovanie finančných trhov a na dopyt budú v prípade vhodných podmienok otvorené:

- Línia dlhopisov so splatnosťou 15+ rokov, v hodnote 3,0 mld. Eur, s fixným kupónom
- Línia dlhopisov so splatnosťou 5 rokov, v cieľovej hodnote 3,0 alebo 1,5 mld. Eur, s fixným alebo pohyblivým kupónom viazaným na EURIBOR
- Línia dlhopisov so splatnosťou 7 rokov, v cieľovej hodnote 3,0 mld. Eur, s fixným kupónom

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

Aj v roku 2014 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 sú z dôvodu väčšej flexibility uvedené „na rozhodnutie“, pričom ARDAL bude rozhodovať o ponúkaných dlhopisoch na základe komunikácie s primárnymi dealerami a vydávané dlhopisy budú uvedené na konci každého kalendárneho mesiaca v pravidelnom mesačnom reporte. Realizácia aukcií v mesiacoch júl, august a december nie je pravdepodobná, ale aukcie sa môžu uskutočniť rozhodnutím ARDAL na základe požiadaviek primárnych dealerov.

Prehľad plánovaných aukcií štátnych dlhopisov v roku 2014

Deň aukcie	Deň vysporiadania	Dlhopis	ISIN	Typ
20. 01. 2014	23. 01. 2014	ŠD 218, ŠD 226	SK4120008202, SK4120009234	konkurenčný predaj
17. 02. 2014	20. 02. 2014	ŠD 225, ŠD 226	SK4120009044, SK4120009234	konkurenčný predaj
17. 03. 2014	20. 03. 2014	ŠD 219, ŠD 223	SK4120008301, SK4120008871	konkurenčný predaj
17. 04. 2014	24. 04. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
19. 05. 2014	22. 05. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
16. 06. 2014	19. 06. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
21. 07. 2014	24. 07. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
18. 08. 2014	21. 08. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
16. 09. 2014	19. 09. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
20. 10. 2014	23. 10. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
18. 11. 2014	21. 11. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj
15. 12. 2014	18. 12. 2014	Na rozhodnutie		konkurenčný predaj

Overview of open (ready to sell) Bond lines, available for auctions, as of 28.02.2014

Bond	ISIN	Date of Issue	Maturity Date	Outstanding [EUR million]	Available for Sale [EUR million]	Type of Coupon
ŠD 219	SK4120008203	19.01.2012	19.01.2017	2 382.2	618.8	fix
ŠD 223	SK4120008871	15.11.2012	15.11.2024	1 547.0	1 453.0	fix
ŠD 225	SK4120009044	28.02.2013	28.02.2023	2 508.5	491.5	fix
ŠD 226	SK4120009234	28.05.2013	28.11.2018	1 596.0	1 404.0	fix
ŠD 227	SK4120009762	16.01.2014	16.01.2029	1 500.0	1 500.0	fix

Treasury Bills Issuance in 2014

In the year 2014, two issues of T-Bills with a 1 year tenor are planned. The first can be issued in April and the second in October, each in the amount of EUR 0.5 bn. Depending upon requirements and demands of the market, T-Bills with a shorter maturity (3 months and 6 months) can also be issued throughout the year. The first auction of new T-Bills usually takes place by the issuance of T-Bills and the next auction can follow on the basis of ARDAL's needs and investor requirements.

Overview of open (ready to sell) Treasury Bills Issues available for auctions as of 28.02.2014

Treasury Bill	ISIN	Date of Issue	Maturity Date	Sold [EUR million]	Own Portfolio [EUR million]	Total Amount [EUR million]
ŠPP 12	SK6120000121	04. 04. 2013	03. 04. 2014	11.5	1 488.5	1 500.0

List of Primary Dealers as of 28.02.2014

- 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 Czech Republic and Slovakia, a. s.
- Všeobecná úverová banka, a. s. (Intesa Sanpaolo Group)

Prehľad otvorených (nedopredaných) línií dlhopisov k dispozícii pre aukcie k 28.02.2014

Dlhopis	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Vydaných [mil. Eur]	Na predaj [mil. Eur]	Typ kupónu
ŠD 219	SK4120008203	19. 01. 2012	19. 01. 2017	2 382,2	618,8	fixný
ŠD 223	SK4120008871	15. 11. 2012	15. 11. 2024	1 547,0	1 453,0	fixný
ŠD 225	SK4120009044	28. 02. 2013	28. 02. 2023	2 508,5	491,5	fixný
ŠD 226	SK4120009234	28. 05. 2013	28. 11. 2018	1 596,0	1 404,0	fixný
ŠD 227	SK4120009762	16. 01. 2014	16. 01. 2029	1 500,0	1 500,0	fixný

Emisie štátnych pokladničných poukázok v roku 2014

Počas roka 2014 je plánované vydať dve emisie ŠPP so splatnosťou jeden rok. Prvú v apríli 2014 a druhú v októbri 2014, každú v celkovej hodnote 0,5 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 spravidla koná 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 28.02.2014

ŠPP	ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Predaných [mil. Eur]	Na účte MF SR [mil. Eur]	Celková hodnota [mil. Eur]
ŠPP 12	SK6120000121	04. 04. 2013	03. 04. 2014	11,5	1 488,5	1 500,0

Zoznam primárnych dealerov k 28. 02. 2014

- 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 Czech Republic and Slovakia, a. s.
- Všeobecná úverová banka, a. s. (Intesa Sanpaolo Group)

Conclusion and outlook for 2014

The year 2014 will bring new challenges in terms of debt management, resulting from the persisting fragile recovery of the global economy, particularly noticeable in Europe. Most of the debt managers present ongoing concern over the increase in market and liquidity risk, long-term growth in interest income as well as the still existing barriers to global economic growth. Currently, the following questions arise: when, how fast and in which way will central banks begin to taper the policy of cheap money (ECB and FED) and how will it affect the world economy. New legislative changes in an environment of unfinished financial sector reforms may bring about new negative consequences, especially in terms of government securities liquidity. Additionally, for the previously stated reasons, it will be necessary to maintain a certain amount of flexibility in issuance strategy and method of bonds sale.

According to current forecasts of the European Commission, Slovakia will also in 2014 remain among the fastest growing economies in the euro area (third fastest growth). Thanks to the deficit reduction in 2013 to a level of 2.77% of GDP, Slovakia should probably leave the excessive deficit procedure in May 2014. However, the challenge remains to keep the budget deficit below 3% in the coming years. Total gross debt at the end of 2014 should be approaching the level of 57% of GDP, but we assume that it will not exceed it.

In the following period ARDAL will make an effort for maximum transparency in its issuance policy, improving the government securities sales infrastructure and supporting the liquidity of government securities in the secondary market. This intention should be accomplished by a new platform for secondary market trading, which should be introduced this year.

To promote transparency and to improve the quality of communication with investors an upgrade of our website is planned this year, which should allow the user direct access to current data on government debt and its risk indicators on a daily basis.

The great challenge for ARDAL remains the diversification of existing investor's portfolio. In 2014, besides the European market, ARDAL plans to tap the investors from other global markets.

Záver a výhľad na rok 2014

Rok 2014 z pohľadu riadenia dlhu prinesie nové výzvy vyplývajúce zo stále krehkého oživenia globálnej ekonomiky a to najmä v Európe. Väčšina dlhových manažérov prezentuje pretrvávajúce znepokojenia ohľadne nárastu trhového a likviditného rizika, rastu dlhodobých úrokových výnosov ako aj stále existujúcich prekážok globálneho ekonomického rastu. V súčasnosti sa vynárajú otázky kedy, ako rýchlo a akým spôsobom sa začnú centrálné banky brzdiť v politike lacných peňazí (ECB a FED) a aký to bude mať vplyv na svetovú ekonomiku. Nové legislatívne zmeny v prostredí neukončených reforiem finančného sektora, môžu viesť nové negatívne dôsledky najmä čo sa týka likvidity cenných papierov. Aj z týchto dôvodov bude nevyhnutné si udržiavať istú dávku flexibility v oblasti emisnej stratégie a spôsobu predaja dlhopisov.

Podľa aktuálnej prognózy EK bude Slovensko aj v roku 2014 patriť k najrýchlejšie rastúcim ekonomikám v rámci eurozóny (tretí najrýchlejší rast). Vďaka poklesu deficitu v roku 2013 na úroveň 2,77% HDP by sa malo Slovensko pravdepodobne v máji dostať z procedúry nadmerného deficitu. Výzvou však naďalej ostáva udržateľnosť deficitu štátneho rozpočtu pod úrovňou 3% aj v budúcich rokoch. Celkový hrubý verejný dlh by na konci roka 2014 mal atakovať hranicu 57% HDP, ale predpokladáme, že ju neprekročí.

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 by mala vypomôcť aj nová platforma pre obchodovanie na sekundárnom trhu, ktorá v spolupráci s primárnymi dealerami by mohla byť zavedená v roku 2014.

V tomto roku ARDAL za účelom podpory transparentnosti a zlepšovania kvality komunikácie s investormi bude inovovať svoju webovú stránku, ktorá by mala umožňovať jej užívateľom prístup k aktuálnym údajom o štátnom dlhu a jeho rizikových ukazovateľoch na dennej báze.

Aj v roku 2014 bude ARDAL pokračovať v diverzifikácii existujúceho portfólia investorov. Z tohto dôvodu aj v roku 2014 ARDAL plánuje okrem európskeho trhu osloviť aj investorov z iných kapitálových trhov.



Contacts

Tel: + 421 2 57262 503
Fax: + 421 2 57262 525
+ 421 2 52450 381

Videoconference (arrange in advance)
+ 421 2 52623243



www.ardal.sk
Reuters Code: DLMA
Bloomberg Code: DLMA

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
Debt and Liquidity Management Agency
Radlinského 32
813 19, Bratislava
Slovak Republic

Daniel Bytčánek
Director

+421 2 57262 505 daniel.bytcanek@ardal.sk

Tomáš Kapusta
Debt Management Department

+421 2 57262 545 tomas.kapusta@ardal.sk

Peter Šándor
Liquidity and Hedging Operations Department

+421 2 57262 529 peter.sandor@ardal.sk

Zuzana Reindlová
Back Office Department (until 30th October 2013)

+421 2 57262 514 zuzana.reindlova@ardal.sk

Alena Delinčáková
Risk Management Department / Middle Office

+421 2 57262 511 alena.delincakova@ardal.sk

Useful links

- www.ardal.sk (Debt and Liquidity Management Agency)
- www.finance.gov.sk (Ministry of Finance of the Slovak Republic)
- www.statistics.sk (Statistical Office of the Slovak Republic)
- www.nbs.sk (National Bank of Slovakia)
- www.ecb.int (European Central Bank)
- www.pokladnica.sk (State Treasury)
- www.cdcpsk (Central Depository of Securities)
- www.bsse.sk (Bratislava Stock Exchange)
- www.epp.eurostat.ec.europa.eu (Eurostat)



Kontakty

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

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
Debt and Liquidity Management Agency
Radlinského 32
813 19, Bratislava
Slovak Republic

Daniel Bytčánek
Riaditeľ

+421 2 57262 505 daniel.bytcanek@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 (do 30. 9. 2013)

+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)

