



HODNOCENÍ PRIMÁRNÍCH DEALERŮ ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

[Březen 2013]

Ministerstvo financí (dále jen „Ministerstvo“) předkládá pravidelné Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů (dále jen „Hodnocení“). Od 1. října 2011 došlo k výrazné změně metodiky hodnocení. Tato změna souvisí s implementací elektronické platformy MTS Czech Republic pro obchodování na domácím sekundárním dluhopisovém trhu k 1. červenci 2011 a se vzájemným podpisem *Dohody o plnění funkce primárního dealera státních dluhopisů České republiky* (dále jen „Dohoda“) mezi Ministerstvem a primárními dealery českých státních dluhopisů (dále jen „primární dealer“) k 1. říjnu 2011. Podpisem Dohody byla nastavena nová efektivnější obchodní struktura, která je běžná v ostatních vyspělých zemích Evropské unie a přináší standardizaci a profesionalizaci spolupráce při financování a řízení státního dluhu a její naprostou transparentnost. Modernizace tohoto rámce byla završena vydáním nových *Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou*, která nabyla účinnosti k 1. lednu 2012. V tomto nově formalizovaném rámci a na základě konsensuálně odsouhlasených pravidel začalo být Ministerstvo po takřka dvouleté přestávce opět aktivní na sekundárním trhu zejména přímým prováděním odkupů státních dluhopisů před datem splatnosti a přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního portfolia Ministerstva.

Od 1. ledna 2013 vstoupilo v platnost nové znění Dohody, které nemění status primárního dealera ani zásadním způsobem neovlivňuje jeho práva a povinnosti, ale pouze striktněji specifikuje postup v případě neplnění dvou základních povinností na primárním a sekundárním trhu. Nové znění Dohody nese rovněž jiný název *Dohoda o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů* (dále jen „nové znění Dohody“). Nové znění Dohody zachovává váhový poměr mezi kritériem primárního a sekundárního trhu a nadále

tak zohledňuje posílení významu sekundárního trhu, což umožňuje ocenění aktivních tvůrců trhu v relaci k výkonnosti v aukcích státních dluhopisů na primárním trhu. Nové znění Dohody zachovává kritérium primárního trhu v nezměněné podobě, modifikuje systém vah v kvalitativním kritériu a v rámci hodnocení sekundárního trhu zavádí nové subkritérium hodnotící cenovou strategii přímých prodejů a zpětných odkupů provedených Ministerstvem, v důsledku čehož modifikuje systém vah v kritériu sekundárního trhu.

V souladu s Dohodou i s novým zněním Dohody jsou primární dealeri hodnoceni za období od druhého čtvrtletí 2012 do konce prvního čtvrtletí 2013. V důsledku modifikace některých kritérií a systému vah je nejprve v první části tohoto Hodnocení provedeno hodnocení primárních dealerů za období od druhého čtvrtletí 2012 do čtvrtého čtvrtletí 2012 dle staré metodiky, která je specifikována v Dohodě. V druhé části jsou primární dealeri hodnoceni za první čtvrtletí 2013 dle nové metodiky, která je součástí nového znění Dohody. Na závěr je provedeno celkové hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2012 až první čtvrtletí 2013 agregací hodnocení za období od druhého čtvrtletí 2012 do čtvrtého čtvrtletí 2012 a hodnocení za první čtvrtletí 2013.

Počínaje Hodnocením za rok 2011 uveřejňuje Ministerstvo body získané jednotlivými primárními dealery ve zveřejňovaných skupinách. Ministerstvo si od tohoto kroku slibuje dosažení větší transparentnosti. Na základě dodatku Dohody, podepsaného dne 30. června 2012 mezi Ministerstvem a primárními dealery, je zveřejňováno prvních sedm primárních dealerů oproti původním pěti. Ostatní primární dealeri obdrží oznámení s výsledkem jejich výkonnosti.

Druhé čtvrtletí 2012 až čtvrté čtvrtletí 2012

Hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2012 až čtvrté čtvrtletí 2012 je provedeno podle metodiky hodnocení **platné do 31. prosince 2012**, která je součástí Dohody. Z důvodu odlišné výkonnosti jednotlivých primárních dealerů na primárním a sekundárním trhu Ministerstvo zveřejňuje kromě celkového pořadí primárních

dealerů i pořadí primárních dealerů na jednotlivých trzích. Činnost primárních dealerů je hodnocena za druhé čtvrtletí 2012 až čtvrté čtvrtletí 2012, protože platnost starého rámce neumožňuje zohlednění delšího hodnotícího horizontu. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

Celkové hodnocení za 2. čtvrtletí 2012 až 4. čtvrtletí 2012

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | PPF banka a.s. | 71,9 |
| 2. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 69,0 |
| 3. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 67,9 |
| 4. | Citibank Europe plc | 65,8 |
| 5. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 60,8 |
| 6. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 40,1 |
| 7. | Barclays Bank plc | 40,1 |

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 2. čtvrtletí 2012 až 4. čtvrtletí 2012

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | PPF banka a.s. | 36,4 |
| 2. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 33,8 |
| 3. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 25,7 |
| 4. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 21,9 |
| 5. | Citibank Europe plc | 19,5 |
| 6. | Barclays Bank plc | 17,7 |
| 7. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 15,6 |

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 2. čtvrtletí 2012 až 4. čtvrtletí 2012

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | Citibank Europe plc | 32,8 |
| 2. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 30,9 |
| 3. | PPF banka a.s. | 25,5 |
| 4. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 23,7 |
| 5. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 20,2 |
| 6. | J. P. Morgan Securities plc | 14,1 |
| 7. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 14,0 |

* max 40 bodů
Zdroj: MF

První čtvrtletí 2013

Hodnocení primárních dealerů za první čtvrtletí 2013 je provedeno podle nové metodiky hodnocení **platné od 1. ledna 2013**. Tato metodika je součástí nového znění Dohody. Za účelem dosažení celkového a objektivního vyhodnocení činnosti primárních dealerů vychází hodnocení ze třech kritérií: kritérium pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na primárním trhu (kritérium A), kritérium pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na sekundárním trhu (kritérium B) a kritérium hodnotící efektivnost derivátových operací a poradenství a marketing (kritérium C).

Maximální hodnocení každého primárního dealera může dosáhnout 100 bodů, přičemž toto skóre je počítáno na relativní bázi. Činnost primárních dealerů je takto hodnocena čtvrtletně na základě APEI (Aggregate Performance Evaluation Index definovaný v příloze I nového znění Dohody) vždy za čtyři po sobě následující hodnocená období. Hodnoceným obdobím je dle článku 1 nového znění Dohody každé kalendářní čtvrtletí počínaje 1. říjnem 2011.

V rámci hodnocení aktivity na primárním trhu je

sledován v rámci subkritéria A.1. podíl primárního dealera na primárním trhu státních dluhopisů, tj. podíl celkové jmenovité hodnoty akceptovaných nabídek primárního dealera na celkové jmenovité hodnotě dluhopisů prodaných ve všech aukcích státních dluhopisů za hodnocené období. Poměrem akceptovaných nabídek primárního dealera k celkové jmenovité hodnotě nabídek podaných primárním dealerem v subkritériu A.2. Ministerstvo sleduje ochotu investorů držet české státní dluhopisy. Mezi důležité aspekty hodnocení účasti na primárním trhu se rovněž řadí aukční cenová strategie v subkritériu A.3., kde Ministerstvo oceňuje ochotu primárních dealerů nabídnout vyšší cenu. V subkritériu A.4. je primární dealer hodnocen lépe, pokud je pravidelným účastníkem aukcí. Maximální počet bodů v subkritériu A.5. obdrží primární dealer, který upíše nejvyšší podíl státních pokladničních poukázek prodaných Ministerstvem v hodnoceném období.

Kvantitativní kritérium B, které vychází zejména z dostupných statistických a monitorovacích nástrojů platformy MTS Czech Republic, se soustředí na kótační činnost, její kvalitu, zobchodované jmenovité hodnoty benchmarkových emisí a obchody uzavřené s Ministerstvem i mimo platformu MTS Czech Republic. Nejdůležitějším ukazatelem je subkritérium B.1., vycházející z výpočtu tzv. Compliance ratio, které hodnotí kótační činnost primárního dealera na základě doby trvání kotace povinně kotovaných dluhopisů, přičemž musí splnit podmínky maximálního povoleného rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou a minimální jmenovité hodnoty kotace definované v MTS Czech Republic Market Rules. Pokud primární dealer na měsíční bázi neplní toto subkritérium nejméně na 90,0 %,

což je hodnota jednohlasně schválená na prvním Výboru MTS Czech Republic dne 20. září 2011, získává za daný měsíc 0,0 bodů. Subkritérium B.2. hodnotí kvalitu kótační činnosti primárního dealera u povinně i nepovinně kotovaných dluhopisů na základě doby do splatnosti dluhopisu, rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou kotace, jmenovité hodnoty kotace a doby trvání kotace. V subkritériu B.3. je primární dealer hodnocen na základě celkové zobchodované jmenovité hodnoty dluhopisů na platformě MTS Czech Republic se zohledněním doby do splatnosti dluhopisu a počtu provedených transakcí, přičemž vyšší váhu mají transakce na straně poskytovatele kotace. V subkritériu B.4. je hodnocen vážený podíl primárního dealera na celkové jmenovité hodnotě operací na sekundárním trhu provedených Ministerstvem za hodnocené období dle jednotlivých typů operací (repo operace, buy/sell back operace, depo, přímé prodeje a zpětné odkupy státních dluhopisů). Nově zavedené subkritérium B.5 hodnotí cenovou strategii primárních dealerů v podobě ochoty primárních dealerů platit nejvyšší cenu, resp. získat nejnižší cenu váženou jmenovitou hodnotou a dobou do splatnosti dluhopisu v rámci přímých prodejů, resp. zpětných odkupů střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu.

Kvalitativní hodnocení v rámci kritéria C se zaměřuje na derivátové operace, marketing a poradenství. Primární dealeři jsou hodnoceni vzestupně v závislosti na jimi poskytnutých cenách různých derivátových instrumentů. Ministerstvo dále hodnotí kvalitu činnosti v oblasti poradenství, schopnosti spolupráce a sdílení informací, lidských a technických zdrojů vztahujících se k řízení rizik a optimalizaci dluhového portfolia.

Kritéria, subkritéria a jejich váhy pro hodnocení primárních dealerů platná k 1. lednu 2013

| A. Primární trh | 45,0 | B. Sekundární trh | 40,0 | C. Kvalitativní kritérium | 15,0 |
|--|------|---|------|------------------------------|------|
| A.1. Podíl na primárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů | 25,0 | B.1. Hodnocení kótační povinnosti na DETS | 9,0 | C.1. Derivátové operace | 8,0 |
| A.2. Spolehlivost aukční poptávky | 5,0 | B.2. Kvalita kótační činnosti na DETS | 9,0 | C.2. Marketing a poradenství | 7,0 |
| A.3. Aukční cenová strategie | 5,0 | B.3. Objemy obchodované na DETS | 9,0 | | |
| A.4. Pravidelnost účasti v aukcích | 2,5 | B.4. Operace Ministerstva financí na sekundárním trhu | 9,0 | | |
| A.5. Podíl na primárním trhu státních pokladničních poukázek | 7,5 | B.5. Cenová strategie přímých prodejů a zpětných odkupů | 4,0 | | |

Zdroj: MF

Z důvodu odlišné výkonnosti jednotlivých primárních dealerů na primárním a sekundárním trhu Ministerstvo zveřejňuje kromě celkového pořadí primárních dealerů i pořadí primárních dealerů na jednotlivých trzích. Činnost primárních dealerů

je hodnocena za první čtvrtletí 2013, protože platnost nového rámce neumožňuje zohlednění delšího hodnotícího horizontu. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

Celkové hodnocení za 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | Citibank Europe plc | 64,6 |
| 2. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 64,2 |
| 3. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 62,7 |
| 4. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 49,1 |
| 5. | PPF banka a.s. | 45,0 |
| 6. | ING Bank N. V. | 37,5 |
| 7. | J. P. Morgan Securities plc | 33,3 |

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 37,6 |
| 2. | Citibank Europe plc | 30,2 |
| 3. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 24,1 |
| 4. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 22,9 |
| 5. | J. P. Morgan Securities plc | 18,9 |
| 6. | PPF banka a.s. | 18,8 |
| 7. | ING Bank N. V. | 18,8 |

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|---|-------------|
| 1. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 32,1 |
| 2. | PPF banka a.s. | 26,2 |
| 3. | Citibank Europe plc | 25,3 |
| 4. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 18,0 |
| 5. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 17,3 |
| 6. | Deutsche Bank AG. | 12,8 |
| 7. | Barclays Bank plc | 11,7 |

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Celkové hodnocení za druhé čtvrtletí 2012 až první čtvrtletí 2013

Na závěr je provedeno celkové hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2012 až první čtvrtletí 2013 agregací hodnocení za období od druhého čtvrtletí 2012 do čtvrtého čtvrtletí 2012 a hodnocení za první čtvrtletí 2013. Vzhledem k totožné metodice hodnocení primárního trhu (kritérium A) v Dohodě i v novém znění Dohody je výsledná výkonnost primárních dealerů na primárním trhu hodnocena za celé hodnocené období dle metodiky specifikované

v novém znění Dohody. Celkové hodnocení výkonnosti primárních dealerů na sekundárním trhu (kritérium B) je provedeno na základě váženého aritmetického průměru, kdy jako váhy byly použity celkové jmenovité hodnoty obchodů uzavřených primárními dealery na platformě MTS Czech Republic v příslušném období. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

Celkové hodnocení za 2. čtvrtletí 2012 až 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|---|-------------|
| 1. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 69,4 |
| 2. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 68,7 |
| 3. | Citibank Europe plc | 66,9 |
| 4. | PPF banka a.s. | 65,3 |
| 5. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 59,3 |
| 6. | Barclays Bank plc | 37,2 |
| 7. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 35,9 |

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 2. čtvrtletí 2012 až 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|--|-------------|
| 1. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 38,1 |
| 2. | PPF banka a.s. | 34,3 |
| 3. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 26,8 |
| 4. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 24,9 |
| 5. | Citibank Europe plc | 24,8 |
| 6. | Barclays Bank plc | 18,3 |
| 7. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 16,6 |

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 2. čtvrtletí 2012 až 1. čtvrtletí 2013

| Pořadí | Primární dealer | Body* |
|--------|---|-------------|
| 1. | KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s. | 31,3 |
| 2. | Citibank Europe plc | 30,3 |
| 3. | PPF banka a.s. | 25,8 |
| 4. | Société Générale / Komerční banka, a.s. | 21,8 |
| 5. | Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s. | 19,2 |
| 6. | UniCredit Bank Czech Republic, a.s. | 13,2 |
| 7. | J. P. Morgan Securities plc | 13,0 |

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:
www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude zveřejněno
dne 31. července 2013 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:
Ing. Martin Cícha, Ph.D., vedoucí oddělení Řízení rizik a strategie portfolia
Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku
Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Tel.: 257 043 032, e-mail: martin.cicha@mfcrcz