



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Březen 2014



30. dubna 2014

Ministerstvo financí

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Březen 2014

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Březen 2014

30. dubna 2014

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Tel.: +420 257 041 111
E-mail: pd@mfcz.cz

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Úvod

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 Ministerstvo aktivně vstupuje na sekundární trh zejména přímým prováděním odkupů státních dluhopisů před datem splatnosti a přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního portfolia Ministerstva, které přispívají k efektivnímu řízení likvidity a refinančního rizika a podpoře likvidity domácího dluhopisového trhu.

Od 1. ledna 2014 vstoupilo v platnost nové znění Dohody, které se zásadním způsobem neodlišuje od znění Dohody (*Dohoda o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů*), která byla účinná od 1. ledna 2013, a tedy nemění status primárního dealera ani zásadním způsobem neovlivňuje jeho práva a povinnosti. Nové znění Dohody zachovává váhový poměr mezi kritériem primárního a sekundárního trhu a nadále tak zohledňuje význam funkčního a likvidního sekundárního trhu, což umožní ocenění aktivních tvůrců trhu v relaci k výkonnosti v aukcích státních dluhopisů na primárním trhu. Nové znění Dohody ponechává kritérium primárního trhu v nezměněné

podobě, v rámci hodnocení sekundárního trhu modifikuje subkritérium hodnotící operace Ministerstva na sekundárním trhu v podobě systému vah v závislosti na typu jednotlivých prováděných operací. V rámci kvalitativního subkritéria hodnotícího marketing a poradenství je nově zohledněna kredibilita primárního dealera a součástí tohoto subkritéria je také hodnocení analytických výstupů či ekonomických analýz, které mohou primární dealeři zasílat na speciálně zřízenou emailovou adresu Ministerstva.

V průběhu čtvrtého čtvrtletí 2013 došlo ke snížení počtu primárních dealerů na 12, když k 1. listopadu 2013 ukončila činnost primárního dealera The Royal Bank of Scotland plc. Novým primárním dealerem se od roku 2014 stala Morgan Stanley & Co International PLC.

V souladu s předchozím zněním Dohody i s novým zněním Dohody jsou primární dealeři hodnoceni za období od druhého čtvrtletí 2013 do konce prvního čtvrtletí 2014. V důsledku modifikace některých subkritérií je nejprve v první části tohoto Hodnocení provedeno hodnocení primárních dealerů za období od druhého čtvrtletí 2013 do konce čtvrtého čtvrtletí 2013 dle staré metodiky, která je specifikována v předchozím znění Dohody. V druhé části jsou primární dealeři hodnoceni za první čtvrtletí 2014 dle nové metodiky, která je součástí nového znění Dohody. Na závěr je provedeno celkové hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2013 až první čtvrtletí 2014 agregací hodnocení za období od druhého čtvrtletí 2013 do konce čtvrtého čtvrtletí 2013 a hodnocení za první čtvrtletí 2014.

Počínaje Hodnocením za rok 2011 uveřejňuje Ministerstvo body získané jednotlivými primárními dealery v uveřejňovaných 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 uveřejňováno prvních sedm primárních dealerů oproti původním pěti. Ostatní primární dealeři obdrží oznámení s výsledkem jejich výkonnosti.

Hodnocení za druhé čtvrtletí 2013 až čtvrté čtvrtletí 2013

Hodnocení primárních dealerů za období od druhého čtvrtletí 2013 do konce čtvrtého čtvrtletí 2013 je v souladu s předchozím zněním Dohody provedeno podle metodiky hodnocení **platné do 31. prosince 2013**. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

Celkové hodnocení za 2. čtvrtletí 2013 až 4. čtvrtletí 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	80,7
2.	PPF banka a.s.	70,6
3.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	67,2
4.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	63,1
5.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	59,0
6.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	37,7
7.	Goldman Sachs International	36,8

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 2. čtvrtletí 2013 až 4. čtvrtletí 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	PPF banka a.s.	33,7
2.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	33,3
3.	Citibank Europe plc	31,6
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	27,9
5.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	21,5
6.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	17,8
7.	Goldman Sachs International	10,5

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 2. čtvrtletí 2013 až 4. čtvrtletí 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	36,5
2.	PPF banka a.s.	29,9
3.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	28,6
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	21,8
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	19,1
6.	Goldman Sachs International	12,3
7.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	12,1

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Hodnocení za první čtvrtletí 2014

Hodnocení primárních dealerů je za první čtvrtletí 2014 provedeno podle nové metodiky hodnocení **platné od 1. ledna 2014**. Tato metodika je součástí nového znění Dohody. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

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, marketing a kredibilitu primárního dealera (kritérium C).

Kritéria, subkritéria a jejich váhy pro hodnocení primárních dealerů platná k 1. lednu 2014

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 koteční povinnosti na DETS	9,0	C.1. Derivátové operace	8,0
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5,0	B.2. Kvalita koteční činnosti na DETS	9,0	C.2. Marketing, poradenství a kredibilita	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	9,0		
A.5. Podíl na primárním trhu státních pokladničních poukázek	7,5	B.5. Cenová strategie přímých prodejů, zpětných odkupů a výměn	4,0		

Zdroj: MF

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 koteční činnost, její kvalitu, zobchodované jmenovité hodnoty benchmarkových emisí a obchody s Ministerstvem. Nejdůležitějším ukazatelem je subkritérium B.1., vycházející z výpočtu tzv. Compliance ratio, které hodnotí koteční 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 koteční 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 operace, zápůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, přímé prodeje státních dluhopisů na sekundárním trhu a zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů před datem jejich splatnosti). Subkritérium B.5. hodnotí cenovou strategii primárních dealerů v podobě ochoty primárních dealerů platit nejvyšší cenu, resp. získat nejnižší cenu váženou jmenovitou

hodnotou a doby 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, poradenství a kredibilitu primárního dealera. 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. Nově je součástí subkritéria C.2. hodnocení analytických výstupů či ekonomických analýz zasílané primárními dealery na speciální emailovou adresu Ministerstva.

Celkové hodnocení za 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	78,2
2.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	65,4
3.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	50,3
4.	J. P. Morgan Securities plc	47,9
5.	PPF banka a.s.	47,8
6.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	44,7
7.	ING Bank N.V.	32,2

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	36,4
2.	Citibank Europe plc	33,6
3.	J. P. Morgan Securities plc	26,8
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	19,2
5.	PPF banka a.s.	18,3
6.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	14,8
7.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	13,8

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	31,6
2.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	25,5
3.	PPF banka a.s.	23,5
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	16,9
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	16,3
6.	J. P. Morgan Securities plc	14,1
7.	ING Bank N.V.	13,7

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Celkové hodnocení za druhé čtvrtletí 2013 až první čtvrtletí 2014

Na závěr je provedeno celkové hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2013 až první čtvrtletí 2014 agregací hodnocení za období od druhého čtvrtletí 2013 do čtvrtého čtvrtletí 2013 a hodnocení za první čtvrtletí 2014. Vzhledem k totožné metodice hodnocení primárního trhu (kritérium A) v předchozím znění Dohody 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 jsou použity jmenovité hodnoty obchodů uzavřených primárními dealery na platformě MTS Czech Republic v příslušném období. Při výpočtu celkového hodnocení primárních dealerů je zohledněno ukončení činnosti primárního dealera The Royal Bank of Scotland plc k 1. listopadu 2013 a získání statusu primárního dealera pro Morgan Stanley & Co International PLC od 1. ledna 2014.

Celkové hodnocení za 2. čtvrtletí 2013 až 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	86,0
2.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	71,6
3.	PPF banka a.s.	66,4
4.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	60,4
5.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	58,4
6.	J. P. Morgan Securities plc	39,3
7.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	37,8

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 2. čtvrtletí 2013 až 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	38,8
2.	Citibank Europe plc	37,4
3.	PPF banka a.s.	30,8
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	28,1
5.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	20,1
6.	J. P. Morgan Securities plc	18,8
7.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	18,5

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 2. čtvrtletí 2013 až 1. čtvrtletí 2014

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	35,8
2.	PPF banka a.s.	28,9
3.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	28,2
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	21,0
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	18,7
6.	Goldman Sachs International	12,3
7.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	12,2

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude uveřejněno dne 31. července 2014 ve 14:00 hodin.

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí

Letenská 15, 118 10 Praha 1 - Malá Strana

E-mail: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>