



## HODNOCENÍ PRIMÁRNÍCH DEALERŮ ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ |Září 2012|

Ministerstvo financí (dále „Ministerstvo“) předkládá pravidelné Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů. Primární dealeři jsou hodnoceni za období od čtvrtého čtvrtletí roku 2011 do konce třetího čtvrtletí roku 2012. Od 1. října 2011 došlo k výrazné změně metodiky hodnocení. Tato změna souvisí s implementací panevropské 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 „Dohoda“) mezi Ministerstvem a primárními dealery 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 je 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.

Počínaje Hodnocením primárních dealerů českých státních dluhopisů 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 dealeři obdrží oznámení s výsledkem jejich výkonnosti.

Počínaje tímto hodnocením jsou primární dealeři hodnoceni výlučně dle nové metodiky uveřejněné v Dohodě.

### Hodnocení za čtvrté čtvrtletí 2011 až třetí čtvrtletí 2012

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí 2011 až třetí čtvrtletí 2012 je provedeno podle metodiky hodnocení **platné od 1. října 2011**. Tato metodika je součástí Dohody. Za účelem dosažení celkového a objektivního vyhodnocení činnosti primárních dealerů vychází hodnocení ze třech kritérií: subkritéria pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na primárním trhu (kritérium A), subkritéria pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na sekundárním trhu (kritérium B) a subkritéria hodnotící efektivnost derivátových operací a poradenství a marketing (kritérium C).

Přiblížení vah kritérií A a B zohledňuje posílení významu sekundárního trhu, které umožní ocenění aktivních tvůrců trhu v relaci k výkonnosti v primárních aukcích státních dluhopisů. 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 Dohody) vždy za čtyři po sobě následující hodnocená období. Hodnoceným obdobím je dle článku I 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 v hodnoceném období nejvyšší podíl státních pokladničních poukázek prodaných Ministerstvem.

Kvantitativní kritérium B, které vychází zejména z dostupných statistických a monitorovacích nástrojů platformy MTS Czech Republic, se soustředí na kотаční 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 kотаční 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 kотаční 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 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).

Kvalitativní kritérium C se zaměřuje na derivátové operace, marketing a poradenství. Primární dealeri jsou hodnoceni vzestupně v závislosti na jimi poskytnutých cenách různých derivátových instrumentů a jejich dlouhodobém přínosu pro efektivitu řízení státního dluhu. 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. říjnu 2011

A. Primární trh	45,0	B. Sekundární trh	40,0	C. Kvalitativní kritérium	15,0
A.1. Podíl na primárním trhu státních dluhopisů	25,0	B.1. Kотаční činnost na DETS (Compliance Ratio)	10,0	C.1. Derivátové operace	5,0
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5,0	B.2. Kvalita kотаční činnosti na DETS	10,0	C.2. Marketing a poradenství	10,0
A.3. Aukční cenová strategie	5,0	B.3. Objemy obchodované na DETS	10,0		
A.4. Pravidelnost účasti v aukcích	2,5	B.4. Operace Ministerstva financí na sekundárním trhu	10,0		
A.5. Podíl na primárním trhu státních pokladničních poukázek	7,5				

Zdroj: MF

Z důvodu odlišné výkonnosti jednotlivých primárních dealerů na primárním a sekundárním trhu se Ministerstvo rozhodlo zveřejňovat kromě celkového pořadí primárních dealerů i pořadí primárních

dealerů na jednotlivých trzích. Činnost primárních dealerů je hodnocena za čtvrté čtvrtletí 2011 až třetí čtvrtletí 2012. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

**Celkové hodnocení za 4. čtvrtletí 2011 až 3. čtvrtletí 2012**

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	<b>Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.</b>	<b>71,2</b>
2.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	70,3
3.	PPF banka a.s.	68,9
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	68,2
5.	Citibank Europe plc	58,5
6.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	53,4
7.	Goldman Sachs International	38,7

\* max 100 bodů  
Zdroj: MF

**Primární trh  
za 4. čtvrtletí 2011 až 3. čtvrtletí 2012**

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	<b>PPF banka a.s.</b>	<b>34,4</b>
2.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	32,8
3.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	27,0
4.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	26,1
5.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	23,9
6.	Citibank Europe plc	15,2
7.	Deutsche Bank AG	13,6

\* max 45 bodů  
Zdroj: MF

**Sekundární trh  
za 4. čtvrtletí 2011 až 3. čtvrtletí 2012**

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	<b>KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s</b>	<b>31,4</b>
2.	Citibank Europe plc	29,9
3.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	29,8
4.	PPF banka a.s.	24,5
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	23,5
6.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	16,8
7.	Goldman Sachs International	15,4

\* max 40 bodů  
Zdroj: MF

\*\*\*

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:  
[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)

Příští Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude zveřejněno  
dne 31. ledna 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**  
**Letenská 15, 118 10 Praha 1**  
Tel.: 257 043 032, e-mail: martin.cicha@mfcr.cz