



HODNOCENÍ PRIMÁRNÍCH DEALERŮ ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ [Březen 2012]

Ministerstvo financí (dále Ministerstvo) předkládá pravidelné Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů. Primární dealeři jsou hodnoceni za období od druhého čtvrtletí roku 2011 do prvního 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.

Z důvodu změny metodiky bylo nejprve provedeno hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů za druhé až třetí čtvrtletí roku 2011 dle staré metodiky. Dále bylo provedeno hodnocení primárních dealerů za čtvrté čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012 podle nové metodiky, která je součástí Dohody. Na závěr bylo provedeno celkové hodnocení primárních dealerů za druhé čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012 agregací hodnocení za druhé až třetí čtvrtletí a hodnocení za čtvrté až první čtvrtletí.

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. Dále platí, že v souladu s Dohodou je zveřejňováno pouze prvních pět primárních dealerů. Ostatní primární dealeři obdrží oznámení s výsledkem jejich výkonnosti.

Druhé až třetí čtvrtletí 2011

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů za druhé až třetí čtvrtletí roku 2011 bylo provedeno dle metodiky hodnocení **platné do 30. září 2011**. Formalizace tohoto hodnocení byla zavedena ke dni 15. prosince 2006 v rámci pokynu MF č. SD-1 ve Finančním zpravodaji č. 11-12, ve kterém byly publikovány *„Zásady spolupráce a hodnocení aktivity primárních dealerů českých státních dluhopisů“*. Hodnoceno bylo 13

primárních dealerů, ze kterých byly hodnoceny pouze instituce, které splnily informační povinnost vůči Ministerstvu zakotvenou v „Zásadách spolupráce a hodnocení aktivity primárních dealerů českých státních dluhopisů“, Sekce II, odst. 6, str. 385, přičemž instituce J.P. Morgan Securities Ltd. a Goldman Sachs International se staly primárními dealery až v průběhu třetího čtvrtletí 2011.

Celkové hodnocení za 2. až 3. čtvrtletí 2011

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	62,1
2.	KBC N.V. / Československá obchodní banka, a.s.	48,2
3.	Citibank Europe plc	46,4
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	37,8
5.	PPF banka a.s.	33,2

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Čtvrté čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012 je provedeno podle nové 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 kategorií: kritéria pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na primárním trhu (skupina A), kritéria pro vyhodnocení aktivity primárních dealerů na sekundárním trhu (skupina B) a kritéria hodnotící efektivnost derivátových operací, poradenství a marketing (skupina C).

Přiblížení vah pro skupinu 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 daného primárního dealera na primárním trhu státních dluhopisů, tedy podíl akceptovaných nabídek v aukcích státních dluhopisů za hodnocené období. Poměrem akceptovaných nabídek k nákupu k celkové jmenovité hodnotě podaných nabídek k nákupu 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 zaplatit nejvyšší cenu váženou jmenovitou hodnotou dluhopisů prodaných v konkurenční části aukce státních dluhopisů. V subkritériu A.4. je primární dealer hodnocen lépe, pokud je pravidelným

účastníkem aukcí bez ohledu na hodnocené období. Maximální počet bodů v subkritériu A.5. obdrží primární dealer, který upíše nejvyšší podíl státních pokladničních poukázek prodaných Ministerstvem v daném období.

Kvantitativní kritéria skupiny B, která vychází zejména z dostupných statistických a monitorovacích nástrojů platformy MTS Czech Republic, se soustředí na kotační činnost, její kvalitu, zobchodované jmenovité hodnoty benchmarkových emisí a obchody s Ministerstvem. Nejdůležitějším ukazatelem je subkritérium B.1., tzv. Compliance ratio, které hodnotí kotační činnost na základě průměrného kotovaného rozpětí váženého časem a jmenovitou hodnotou, jež je dále zohledněno dobou do splatnosti daného dluhopisu. Pokud primární dealer na měsíční bázi neplní toto subkritérium nejméně na 90,0 %, tj. hodnota jednohlasně schválená na prvním Výboru MTS Czech Republic dne 20. září 2011, získává za daný měsíc 0,0 bodů. U subkritéria B.2. se hodnotí kvalita kotační činnosti daná šíří kotovaných rozpětí a subkritérium B.3. hodnotí zobchodované jmenovité hodnoty vážené dobou do splatnosti dluhopisu. U subkritéria B.4. je primární dealer hodnocen na základě podílu jmenovité hodnoty jím uskutečněných obchodů (typu repo operace, buy/sell back operace, depo, přímé prodeje a zpětné odkupy státních dluhopisů na sekundárním trhu) k celkové jmenovité hodnotě uskutečněných obchodů za hodnocené období.

Kvalitativní kritéria skupiny C se zaměřují 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 a jejich váhy pro hodnocení primárních dealerů platná k 1. říjnu 2011

A. Primární trh	45,0	B. Sekundární trh	40,0	C. Kvalitativní kritéria	15,0
A.1. Podíl na primárním trhu státních dluhopisů	25,0	B.1. Kotační činnost na DETS (Compliance Ratio)	10,0	C.1. Derivátové operace	5,0
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5,0	B.2. Kvalita kotační 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 první čtvrtletí 2012, protože platnost nového rámce neumožňuje zohlednění delšího hodnotícího horizontu. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů.

Celkové hodnocení za 4. čtvrtletí 2011 až 1. čtvrtletí 2012

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	74,0
2.	PPF banka a.s.	68,9
3.	KBC N.V. / Československá obchodní banka, a.s.	68,0
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	67,8
5.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	65,8

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za 4. čtvrtletí 2011 až 1. čtvrtletí 2012

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	37,3
2.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	33,3
3.	PPF banka a.s.	32,6
4.	KBC N.V. / Československá obchodní banka, a.s.	27,9
5.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	23,1

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za 4. čtvrtletí 2011 až 1. čtvrtletí 2012

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	30,9
2.	PPF banka a.s.	26,3
3.	KBC N.V. / Československá obchodní banka, a.s.	25,5
4.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	21,7
5.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	19,0

* max 40 bodů
Zdroj: MF

Celkové hodnocení za druhé čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů za druhé čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012 bylo provedeno agregací hodnocení za druhé až třetí čtvrtletí roku 2011 a hodnocení za čtvrté čtvrtletí 2011 až první čtvrtletí 2012. Tato agregace byla provedena na základě váženého aritmetického průměru, kdy jako váhy byly použity jmenovitá

hodnota prodaných střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v primárních aukcích v příslušném období. Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů, přičemž instituce J.P. Morgan Securities Ltd. a Goldman Sachs International se staly primárními dealery až v průběhu třetího čtvrtletí 2011.

Celkové hodnocení za 2. čtvrtletí 2011 až 1. čtvrtletí 2012

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	68,5
2.	KBC N.V. / Československá obchodní banka, a.s.	58,9
3.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	54,0
4.	PPF banka a.s.	52,5
5.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	48,9

* max 100 bodů
Zdroj: MF

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

Příští Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude zveřejněno dne

30. července 2012 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:
Ing. Martin Cícha, Ph.D., pověřený 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