



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Prosinec 2013



31. ledna 2014

Ministerstvo financí

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Prosinec 2013

Hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů

Prosinec 2013

31. ledna 2013

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 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.

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 umožní 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.

Primární dealeri jsou hodnoceni v souladu s novým zněním Dohody za období od prvního čtvrtletí roku 2013 do konce čtvrtého čtvrtletí roku 2013.

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.

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.

Hodnocení za rok 2013

Hodnocení primárních dealerů za období od prvního čtvrtletí 2013 až do čtvrtého čtvrtletí 2013 je provedeno podle 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 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 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 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 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 kотаční povinnosti na DETS	9,0	C.1. Derivátové operace	8,0
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5,0	B.2. Kvalita kотаční 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

Hodnoceno bylo 13 primárních dealerů, přičemž ve výpočtech bylo zohledněno ukončení činnosti

primárního dealera The Royal Bank of Scotland plc k 1. listopadu 2013.

Celkové hodnocení za rok 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc	81,3
2.	PPF banka a.s.	68,5
3.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	67,6
4.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	67,0
5.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	64,4
6.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	38,0
7.	Goldman Sachs International	36,9

* max 100 bodů
Zdroj: MF

Primární trh za rok 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc.	35,4
2.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	34,9
3.	PPF banka a.s.	34,1
4.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	33,4
5.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	25,9
6.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	18,5
7.	ING Bank N.V.	13,6

* max 45 bodů
Zdroj: MF

Sekundární trh za rok 2013

Pořadí	Primární dealer	Body*
1.	Citibank Europe plc.	33,3
2.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	30,1
3.	PPF banka a.s.	27,4
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	20,1
5.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	19,5
6.	Goldman Sachs International	12,0
7.	Deutsche Bank AG	11,9

* 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 30. dubna 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>