

# Obsah

|                                                                   |           |
|-------------------------------------------------------------------|-----------|
| Úvodní slovo autora .....                                         | 11        |
| <b>1. Úvod do repo obchodů .....</b>                              | <b>15</b> |
| 1.1 Pojem .....                                                   | 15        |
| 1.2 Druhy repo obchodů .....                                      | 17        |
| 1.3 Podstata repo obchodů .....                                   | 22        |
| 1.4 Výhody a nevýhody repo obchodů .....                          | 25        |
| 1.5 Příčiny vzniku .....                                          | 26        |
| 1.6 Historie .....                                                | 29        |
| 1.7 Stav ve světě .....                                           | 32        |
| 1.8 Stav na rozvíjejících se trzích .....                         | 35        |
| 1.9 Stav v České republice .....                                  | 36        |
| 1.9.1 Český bankovní sektor .....                                 | 37        |
| 1.9.2 Půjčování cenných papírů v akciové společnosti Univyc ..... | 39        |
| <b>2. Základy peněžního trhu .....</b>                            | <b>41</b> |
| 2.1 Základní pojmy .....                                          | 41        |
| 2.2 Jednoduché a složené úročení .....                            | 44        |
| 2.3 Současná a budoucí hodnota .....                              | 45        |
| 2.3.1 Krátkodobé investice .....                                  | 45        |
| 2.3.2 Dlouhodobé investice .....                                  | 46        |
| 2.4 Čistá současná hodnota .....                                  | 47        |
| 2.5 Vnitřní výnos do splatnosti .....                             | 48        |
| 2.6 Konvence o bázi den/rok .....                                 | 49        |
| 2.7 Nástroje peněžního trhu .....                                 | 50        |
| 2.8 Diskontní nástroje .....                                      | 57        |
| 2.9 Forwardové termínové depozitum .....                          | 59        |
| 2.10 Úrokový forward .....                                        | 61        |
| 2.11 Krátkodobý úrokový futures .....                             | 63        |
| 2.12 Krátkodobá výnosová křivka .....                             | 69        |
| 2.13 Příklady použití FRA a futures na úrokovou míru .....        | 70        |
| 2.13.1 Zajištění s využitím FRA .....                             | 70        |
| 2.13.2 Spekulace s využitím FRA .....                             | 71        |
| 2.13.3 Arbitráž mezi FRA a futures na úrokovou míru .....         | 71        |
| <b>3. Základy kapitálového trhu .....</b>                         | <b>75</b> |
| 3.1 Oceňování dluhopisů .....                                     | 75        |
| 3.2 Naběhlý kupon .....                                           | 77        |
| 3.3 Cenová citlivost a bezkuponové dluhopisy .....                | 79        |
| 3.4 Konvence o bázi den/rok .....                                 | 79        |
| 3.4.1 Počet dní v období $d$ .....                                | 80        |
| 3.4.2 Počet dní v roce $y$ .....                                  | 80        |
| 3.5 Dluhopisový futures .....                                     | 81        |

|                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>4. Klasické repo</b>                                                  | <b>85</b>  |
| 4.1 Podstata klasického repa                                             | 85         |
| 4.2 Obecný a speciální kolaterál                                         | 91         |
| 4.3 Vypořádání a marže                                                   | 92         |
| 4.4 Variační marže                                                       | 96         |
| 4.4.1 Metoda I – maržová výzva k převodu cenných papírů                  | 96         |
| 4.4.2 Metoda II – maržová výzva k převodu hotovosti                      | 98         |
| 4.4.3 Metoda III – sjednání nového repa s korekcí hodnoty cenných papírů | 100        |
| 4.4.4 Metoda IV – sjednání nového repa s korekcí hotovosti               | 103        |
| 4.5 Substitute                                                           | 106        |
| <b>5. Sell-and-buy-back</b>                                              | <b>109</b> |
| 5.1 Podstata sell-and-buy-backu                                          | 109        |
| 5.2 Výplata kuponů                                                       | 113        |
| 5.3 Marže                                                                | 117        |
| 5.3.1 Počáteční marže                                                    | 117        |
| 5.3.2 Variační marže                                                     | 117        |
| 5.4 Substitute                                                           | 118        |
| 5.5 Porovnání sell-and-buy-backu a klasického repa                       | 119        |
| <b>6. Půjčování cenných papírů</b>                                       | <b>121</b> |
| 6.1 Podstata půjčky cenných papírů                                       | 121        |
| 6.2 Výplata kuponů a poplatky                                            | 123        |
| 6.3 Vypořádání a marže                                                   | 124        |
| 6.4 Půjčování cenných papírů u clearingových center                      | 126        |
| <b>7. Varianty a vlastnosti rep</b>                                      | <b>129</b> |
| 7.1 Varianty rep                                                         | 129        |
| 7.1.1 Dodávkové repo                                                     | 129        |
| 7.1.2 Tripartitní repo                                                   | 129        |
| 7.1.3 Úložní repo                                                        | 131        |
| 7.1.4 Úschovné repo                                                      | 132        |
| 7.1.5 Dvoutměnové repo                                                   | 132        |
| 7.1.6 Jednoměnové repo a měnový swap                                     | 133        |
| 7.1.7 Splatnost rep                                                      | 138        |
| 7.1.8 Akciové repo                                                       | 138        |
| 7.1.9 Strukturované repo                                                 | 139        |
| 7.1.10 Další varianty rep                                                | 141        |
| 7.2 Vlastnosti rep                                                       | 142        |
| 7.2.1 Ekonomické vlastnosti rep                                          | 142        |
| 7.2.2 Výnosy                                                             | 144        |
| 7.2.3 Repo míra                                                          | 145        |
| 7.2.4 Kupon                                                              | 146        |
| 7.2.5 Kolaterál                                                          | 146        |
| 7.3 Marže                                                                | 149        |
| 7.4 Rizika                                                               | 150        |
| 7.4.1 Úvěrové riziko                                                     | 151        |
| 7.4.2 Tržní riziko                                                       | 152        |

|                                                                                                            |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 7.4.3 Právní a dokumentační riziko                                                                         | 154        |
| 7.4.4 Řízení rizik                                                                                         | 154        |
| 7.5 Pákový mechanismus                                                                                     | 154        |
| 7.5.1 Finanční bublina                                                                                     | 155        |
| 7.5.2 Podstata pákového mechanismu s repy                                                                  | 156        |
| 7.5.3 Příklady ztrát                                                                                       | 158        |
| <b>8. Příklady použití rep</b>                                                                             | <b>161</b> |
| 8.1 Investoři                                                                                              | 161        |
| 8.2 Podniky                                                                                                | 162        |
| 8.3 Manažeri portfolií                                                                                     | 163        |
| 8.4 Dluhopisoví dealéři                                                                                    | 163        |
| 8.4.1 Financování dlouhé pozice                                                                            | 163        |
| 8.4.2 Krytí krátké pozice                                                                                  | 164        |
| 8.4.3 Krytí selhavšího nákupu                                                                              | 167        |
| 8.4.4 Zajišťování dlouhé pozice                                                                            | 168        |
| 8.5 Dealéři s párovým obchodováním                                                                         | 170        |
| 8.6 Dealéři s futures                                                                                      | 176        |
| 8.7 Swapoví dealéři                                                                                        | 180        |
| 8.8 Opční dealéři                                                                                          | 183        |
| 8.9 Centrální banky                                                                                        | 184        |
| 8.10 Syntetické repo                                                                                       | 196        |
| Blok 1 Věcné vymezení repo operací                                                                         | 200        |
| Blok 2 Úřední sdělení České národní banky o způsobu provádění operací České národní banky na peněžním trhu | 201        |
| <b>9. Právní úprava a dokumentace rep</b>                                                                  | <b>207</b> |
| 9.1 Právní schéma                                                                                          | 207        |
| 9.2 Smlouva                                                                                                | 210        |
| 9.3 Prodej nebo zajištěná půjčka?                                                                          | 212        |
| 9.4 Uzavírací netting u klasického repa                                                                    | 212        |
| 9.4.1 Urychlení                                                                                            | 214        |
| 9.4.2 Kompenzace                                                                                           | 214        |
| 9.4.3 Omezení kompenzací                                                                                   | 215        |
| 9.4.4 Uzavírací netting v České republice                                                                  | 219        |
| 9.5 Uzavírací netting u sell-and-buy-backu                                                                 | 220        |
| 9.6 Právní způsobilost                                                                                     | 221        |
| 9.6.1 Společnosti založené podle britského zákona o společnostech                                          | 221        |
| 9.6.2 Jiné britské subjekty                                                                                | 222        |
| 9.6.3 Zahraniční subjekty                                                                                  | 222        |
| 9.7 Dokumentace                                                                                            | 223        |
| 9.7.1 Sell-and-buy-back                                                                                    | 223        |
| 9.7.2 Klasické repo                                                                                        | 224        |
| 9.7.3 Dohoda PSA/ISMA                                                                                      | 227        |
| 9.7.4 Tripartitní repo                                                                                     | 237        |
| 9.7.5 Gilt repo                                                                                            | 237        |
| 9.7.6 Dokumentace sell-and-buy-backu podle dohody PSA/ISMA                                                 | 238        |
| 9.8 Tržní konvence                                                                                         | 240        |



|                                                                                            |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>10. Účtování a zdaňování rep</b>                                                        | <b>241</b> |
| 10.1 Základní účetní otázka                                                                | 241        |
| 10.2 Řešení základní účetní otázky                                                         | 246        |
| 10.3 Účetní zachycení rep v České republice                                                | 249        |
| 10.3.1 Sell-and-buy-back                                                                   | 249        |
| 10.3.2 Klasické repo a půjčování cenných papírů                                            | 250        |
| 10.3.3 Budoucí účetní zachycení                                                            | 258        |
| 10.4 Dopad účtování na bilanční sumu                                                       | 259        |
| 10.4.1 Dodávací a stahovací repa ČNB                                                       | 259        |
| 10.4.2 Klasická repa mezi obchodními bankami                                               | 261        |
| 10.4.3 Klasická repa mezi obchodními bankami a ostatními subjekty                          | 263        |
| 10.4.4 Sell-and-buy-backy                                                                  | 264        |
| 10.4.5 Půjčování cenných papírů                                                            | 265        |
| 10.5 Účetní zachycení rep ve Velké Británii                                                | 266        |
| 10.5.1 FRS 5                                                                               | 266        |
| 10.5.2 BBA SORP                                                                            | 267        |
| 10.5.3 Zákon o společnostech                                                               | 267        |
| 10.6 Účetní zachycení rep v USA                                                            | 268        |
| 10.7 Zdaňování rep                                                                         | 269        |
| 10.8 Zdaňování rep v České republice                                                       | 271        |
| 10.9 Zdaňování dluhopisů daní z příjmů v České republice                                   | 271        |
| 10.9.1 Kapitálové výnosy                                                                   | 271        |
| 10.9.2 Úrokové výnosy                                                                      | 273        |
| 10.9.3 Praní kuponu                                                                        | 274        |
| 10.9.4 Příklad zdanění bezkuponového dluhopisu                                             | 275        |
| 10.10 Zdaňování rep ve Velké Británii                                                      | 279        |
| 10.10.1 Zahrnovací postup a vyrobené dividendy                                             | 279        |
| 10.10.2 Zahraniční vyrobené dividendy                                                      | 280        |
| 10.10.3 Postup MOD2                                                                        | 281        |
| 10.10.4 Zahrnovací postup                                                                  | 282        |
| 10.10.5 Opatření proti krácení daní                                                        | 283        |
| 10.10.6 Cenový diferenciál                                                                 | 285        |
| 10.10.7 Repa s britskými státními dluhopisy                                                | 285        |
| <br>Blok 3 Zákon ČNR č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (výtah)                            | <br>286    |
| <b>11. Regulace rep</b>                                                                    | <b>289</b> |
| 11.1 Regulace úvěrových institucí a investičních firem v EU                                | 289        |
| 11.2 Kapitálová přiměřenost v Evropské unii                                                | 292        |
| 11.2.1 Vývoj kapitálové přiměřenosti                                                       | 292        |
| 11.2.2 Kapitálový požadavek úvěrového rizika bankovní knihy                                | 295        |
| 11.2.3 Kapitálový požadavek úvěrového rizika rep                                           | 297        |
| 11.3 Kapitálové požadavky rep v České republice                                            | 301        |
| 11.3.1 Stávající kapitálové požadavky rep                                                  | 304        |
| 11.3.2 Budoucí kapitálové požadavky rep                                                    | 304        |
| 11.3.3 Porovnání kapitálových požadavků rep                                                | 311        |
| 11.4 Systém TRAX                                                                           | 312        |
| <br>Blok 4 Direktiva o kapitálové přiměřenosti investičních firem<br>a úvěrových institucí | <br>313    |

|            |                                                                                                           |            |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Blok 5     | Direktiva o investičních službách v oblasti cenných papírů . . . . .                                      | 314        |
| Blok 6     | Rizikové váhy partnera podle basilejské kapitálové dohody . . . . .                                       | 315        |
| Blok 7     | Konverzní faktory podrozvahových položek (kromě derivátů)<br>podle Basilejské kapitálové dohody . . . . . | 317        |
| Blok 8     | Konverzní faktory derivátů podle Basilejské kapitálové dohody . .                                         | 318        |
| <b>12.</b> | <b>Mezinárodní a národní repo trhy . . . . .</b>                                                          | <b>319</b> |
| 12.1       | Mezinárodní repo trh . . . . .                                                                            | 319        |
| 12.1.1     | Tržní síly . . . . .                                                                                      | 320        |
| 12.1.2     | Mezinárodní dealerský repo trh . . . . .                                                                  | 321        |
| 12.1.3     | Mezinárodní nedealerský repo trh . . . . .                                                                | 322        |
| 12.2       | Americký trh . . . . .                                                                                    | 324        |
| 12.2.1     | Vývoj . . . . .                                                                                           | 324        |
| 12.2.2     | Současný stav . . . . .                                                                                   | 327        |
| 12.2.3     | Půjčování cenných papírů . . . . .                                                                        | 328        |
| 12.3       | Francouzský trh . . . . .                                                                                 | 329        |
| 12.3.1     | Charakteristika trhu . . . . .                                                                            | 329        |
| 12.3.2     | Druhy rep . . . . .                                                                                       | 330        |
| 12.3.3     | Účastníci repo trhu . . . . .                                                                             | 333        |
| 12.3.4     | Clearingové systémy . . . . .                                                                             | 334        |
| 12.4       | Italský trh . . . . .                                                                                     | 335        |
| 12.5       | Britský trh . . . . .                                                                                     | 338        |
| 12.5.1     | Repo trh s gilty . . . . .                                                                                | 339        |
| 12.5.2     | Vypořádání . . . . .                                                                                      | 343        |
| 12.6       | Německý trh . . . . .                                                                                     | 344        |
| 12.7       | Španělský trh . . . . .                                                                                   | 346        |
| 12.8       | Belgický trh . . . . .                                                                                    | 348        |
| 12.9       | Švédský trh . . . . .                                                                                     | 348        |
| 12.10      | Řecký trh . . . . .                                                                                       | 349        |
| 12.11      | Lucemburský trh . . . . .                                                                                 | 350        |
| 12.12      | Japonský trh . . . . .                                                                                    | 350        |
| 12.13      | Finský trh . . . . .                                                                                      | 351        |
| 12.14      | Euroclear . . . . .                                                                                       | 351        |
| 12.14.1    | Účastníci systému a proces vypořádání . . . . .                                                           | 352        |
| 12.14.2    | Vypořádání cenných papírů . . . . .                                                                       | 354        |
| 12.14.3    | Peněžní vypořádání . . . . .                                                                              | 355        |
| 12.14.4    | Řízení rizik . . . . .                                                                                    | 355        |
| 12.15      | Cedel Bank . . . . .                                                                                      | 356        |
| 12.15.1    | Účastníci systému a proces vypořádání . . . . .                                                           | 357        |
| 12.15.2    | Vypořádání cenných papírů . . . . .                                                                       | 359        |
| 12.15.3    | Peněžní vypořádání . . . . .                                                                              | 359        |
| 12.15.4    | Řízení rizik . . . . .                                                                                    | 359        |
| 12.16      | Zahájení rep na rozvíjejících se trzích . . . . .                                                         | 361        |
| 12.16.1    | Rámcová repo dohoda . . . . .                                                                             | 361        |
| 12.16.2    | Regulace a dohled . . . . .                                                                               | 362        |
| 12.16.3    | Repo míry a aukce . . . . .                                                                               | 363        |
| 12.17      | Evropská centrální banka . . . . .                                                                        | 363        |

|                                                                                                                                                                         |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>13. Řízení a kontrola repo obchodů</b> .....                                                                                                                         | <b>365</b> |
| 13.1 Dohled nad procesem řízení rizik .....                                                                                                                             | 365        |
| 13.2 Zahájení repo obchodů .....                                                                                                                                        | 366        |
| 13.3 Vnitřní audit .....                                                                                                                                                | 366        |
| Slovníček .....                                                                                                                                                         | 369        |
| Příloha 1: Seznam členů podvýboru rep ( <i>Repo Sub-committee</i> )<br>Rady vykazujících dealerů ( <i>Council of Reporting Dealers</i> ) ISMA                           | 391        |
| Příloha 2a): Globální rámcová repo dohoda PSA/ISMA<br>( <i>Global Master Repurchase Agreement PSA/ISMA</i> ) –<br>– listopad 1995 .....                                 | 395        |
| Příloha 2b): Poznámky k používání globální rámcové repo dohody<br>PSA/ISMA – listopad 1995 .....                                                                        | 421        |
| Příloha 2c): Hlavní změny v globální rámcové repo dohodě<br>PSA/ISMA z listopadu 1995 oproti verzi z listopadu 1992 ..                                                  | 431        |
| Příloha 3a): Rámcová repo dohoda PSA ( <i>Master Repurchase<br/>Agreement PSA</i> ) – září 1996 .....                                                                   | 437        |
| Příloha 3b): Poznámky k rámcové repo dohodě PSA – září 1996 .....                                                                                                       | 469        |
| Příloha 3c): Příloha VIII k rámcové repo dohodě PSA týkající se<br>operací s akciovými cennými papíry – únor 1998 .....                                                 | 493        |
| Příloha 3d): Dodatečné poznámky ke globální rámcové repo<br>dohodě PSA/ISMA a k rámcové repo dohodě PSA –<br>– červen 1997 .....                                        | 507        |
| Příloha 4a): Pravidla řádných postupů repa s gilty vydaná Bank of<br>England ( <i>Gilt Repo Code of Best Practices</i> ) – srpen 1998 ..                                | 521        |
| Příloha 4b): Pravidla řádných postupů repa s akciovými cennými papíry<br>vydaná Bank of England ( <i>Equity Repo Code of Best<br/>Practices</i> ) – prosinec 1997 ..... | 545        |
| Příloha 4c): Dodatečné poznámky při použití globální rámcové repo<br>dohody PSA/ISMA na britské gilty .....                                                             | 565        |
| Příloha 4d): Vypořádání rep s gilty (závěry pracovní skupiny<br>vypořádání rep s gilty) .....                                                                           | 573        |
| Příloha 5: Rámcová smlouva o zajištění peněžité pohledávky převodem<br>dlužných cenných papírů podle České národní banky .....                                          | 585        |