



**Úrad pre finančný trh**

*Vazovova 2, 813 18 Bratislava*

**Ročná správa  
o stave kapitálového trhu  
za rok 2003**

**Bratislava, jún 2004**



# Obsah

|   |           |
|---|-----------|
| Úvod .....  | 5         |
| <b>1. Slovenský kapitálový trh v domácich a medzinárodných súvislostiach .....</b>                          | <b>8</b>  |
| (1.1) Makroekonomická situácia .....  | 8         |
| (1.2) Akciový trh .....   | 9         |
| (1.3) Dlhopisový trh .....  | 15        |
| (1.4) Kolektívne investovanie .....   | 17        |
| (1.5) Hlavné udalosti na slovenskom kapitálovom trhu v roku 2003 .....                                      | 22        |
| <b>2. Burza cenných papierov .....</b>  | <b>26</b> |
| (2.1) Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. a jej trhy .....  | 26        |
| (2.2) Objemy a štruktúra burzových obchodov .....   | 30        |
| (2.3) Burzové indexy .....  | 34        |
| <b>3. Obchodníci s cennými papiermi a sprostredkovatelia investičných služieb .....</b>                     | <b>39</b> |
| (3.1) Obchodníci s cennými papiermi .....   | 39        |
| (3.2) Sprostredkovatelia investičných služieb .....   | 50        |
| <b>4. Garančný fond investícií .....</b>  | <b>51</b> |
| <b>5. Stredisko cenných papierov .....</b>  | <b>52</b> |
| <b>6. Verejné ponuky cenných papierov, ponuky na prevzatie,<br/>verejné ponuky majetkových hodnôt .....</b> | <b>56</b> |
| (6.1) Cenné papiere prijaté na obchodovanie na verejnom trhu .....  | 56        |
| (6.2) Verejné ponuky cenných papierov .....   | 58        |
| (6.3) Informačná povinnosť emitentov cenných papierov vydaných<br>na základe verejnej ponuky .....          | 59        |
| (6.4) Ponuky na prevzatie .....   | 60        |
| (6.5) Verejné ponuky majetkových hodnôt .....   | 63        |
| <b>7. Kolektívne investovanie .....</b>   | <b>64</b> |
| <b>8. Nová legislatíva v roku 2003 .....</b>  | <b>79</b> |

## Použité skrátené označenia

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| Zákon o cenných papieroch .....      | Zák. č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení zákona č. 291/2002 Z. z., zákona č. 510/2002 Z. z. a zákona č. 162/2003 Z. z. [zákon bol novelizovaný zákonom č. 594/2003 Z. z. účinným od 1. januára 2004 a zákonom č. 43/2004 Z. z. účinným od 1. februára 2004] |
| Zákon č. 600/1992 Zb. ....           | Zák. č. 600/1992 Zb. o cenných papierov v znení neskorších predpisov účinný do 31. decembra 2001  |
| Zákon o burze cenných papierov ..... | Zák. č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov [zákon bol novelizovaný zákonom č. 594/2003 Z. z. účinným od 1. januára 2004 a zákonom č. 43/2004 Z. z. účinným od 1. februára 2004]  |
| Zákon o kolektívnom investovaní..... | Zák. č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení zák. č. 329/2000 Z. z., zák. č. 566/2001 Z. z., zák. č. 96/2002 Z. z. a zákona č. 432/2002 Z. z. [zákon bol s účinnosťou od 1. januára 2004 zrušený; od tohto dňa je účinný nový zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov]                              |
| Zákon o dohľade .....                | Zák. č. 96/2002 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov [zákon bol v roku 2004 novelizovaný zákonom č. 43/2004 Z. z. účinným od 1. februára 2004]   |
| Zákon o dlhopisoch.....              | Zák. č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov  |
| Úrad; ÚFT.....                       | Úrad pre finančný trh   |
| BCPB .....                           | Burza cenných papierov v Bratislave, a.s.   |
| RMS.....                             | RM-Systém Slovakia, a.s.  |
| SCP SR .....                         | Stredisko cenných papierov SR, a.s.   |
| CDCP.....                            | Centrálny depozitár cenných papierov, a.s.  |
| GFI.....                             | Garančný fond investícií  |

## Úvod

*V súlade s § 4 ods. 1 písm. e) zákona o dohľade nad finančným trhom predkladá úrad vláde Slovenskej republiky túto ročnú správu o stave kapitálového trhu v Slovenskej republike za rok 2003.*

*Aj keď bol rok 2003 bohatý na vonkajšie ekonomické i politické podnety, nepriniesol zásadnú zmenu na slovenskom kapitálovom trhu v porovnaní s predchádzajúcim obdobím.*

Pre svetové kapitálové trhy je v poslednej dekáde charakteristická výrazná globalizácia prejavujúca sa tým, že na vonkajšie podnety reagujú vyspelé ako aj rozvíjajúce sa trhy približne rovnako. Finančné krízy na rozvíjajúcich sa trhoch navyiac pôsobili ako katalyzátor pre výraznejší rozvoj domácich kapitálových trhov. Výrazne začína rásť nielen objem nového kapitálu v dlhopisoch a akciách, ale aj obchodovanie na sekundárnych trhoch. Vo viacerých krajinách sa vďaka rozvoju miestneho kapitálového trhu začal trend znižovania objemu investícií v tradičných bankových produktoch.

Tieto trendy sa však v stredoeurópskom priestore výraznejšie neprejavujú a osobitne slovenský kapitálový trh je už niekoľko rokov v našom regióne rozvinutý najmenej. Skúsenosti z rozvinutých trhov ukazujú, že na to, aby bol trh usporiadaný, čestný a aby boli na ňom uzatvárané obchody, ktoré by nevydávali nesprávne signály o ponuke, dopyte a cenách, je potrebné splniť celý rad predpokladov právnych, etických a organizačných. Samotnú dôveru v kapitálový trh však nemožno nariadiť zákonom. Je však možné ju postupne vybudovať v prostredí, kde existuje kvalitná regulácia a dohľad, zabezpečujúci podmienky pre primeranú a vymožiteľnú ochranu jednotlivých účastníkov trhu, primeraná ochrana investorov ponúkajúcich na trhu svoj kapitál, najmä ochrana menšinových akcionárov a podielnikov pred negatívnou činnosťou väčšinových vlastníkov, ako aj rešpekt pred etickými normami, ktorý výrazne zabraňuje nečestnému a podvodnému konaniu na trhu.

Slovenský kapitálový trh prechádza postupne zložitým vývojom, a hoci k splneniu uvedených podmienok pre dôveryhodnosť trhu sa rok od roku približuje, je stále poznamenaný historickým vývojom, najmä výraznými poruchami v druhej polovici deväťdesiatych rokov minulého storočia.

Slovenský kapitálový trh tak, ako vo väčšine tranzitných ekonomík, vznikol v období masovej privatizácie štátneho majetku, pre ktorú bola najprv zvolená ako prevažujúca metóda kupónová, avšak táto bola rýchlo vystriedaná metódou priamych predajov. Základným systémovým nedostatkom tohto obdobia bola nedokonalosť, resp. absencia trhových pravidiel, regulačných mechanizmov a trhových a dohľadacích inštitúcií. Spolu s nevýraznou ochranou investora a slabou schopnosťou štátneho dozoru vynútiť dodržiavanie práva to vytvorilo priestor pre netransparentné obchody s cennými papiermi, ako aj pre neférové správanie väčšinových vlastníkov. Mnohé prípady tunelovania sprivatizovaných podnikov a investičných (pôvodne privatizačných) fondov ich väčšinovými vlastníckmi nadlho naštrbili dôveryhodnosť slovenského kapitálového trhu.

Slovenské štátne orgány vykonali v posledných štyroch rokoch množstvo inštitucionálnych a legislatívnych zmien, ktoré sú dobrým východiskom pre navrátenie dôvery a zabezpečenie transparentnosti kapitálového trhu. Naša právna úprava sa plne zharmonizovala s právom Európskych spoločenských, bol vytvorený efektívny a funkčný orgán dohľadu nad kapitálovým trhom, nečestné praktiky minulých období boli verejne odsúdené a viaceré fyzické osoby boli vzaté na zodpovednosť.

Slovenskému kapitálovému trhu však stále chýba dostatočná likvidita a výkonnosť, a ani investorom neponúka široký výber investičných nástrojov či už na uzatváranie obchodov alebo zaistovanie pozícií. Nízka likvidita pôsobí negatívne na prípadných investorov, ktorí by chceli umiestniť svoje investície na primárnom trhu, nakoľko sa obávajú, že na nelikvidnom trhu nebude možné s investičnými nástrojmi obchodovať. Objem nového kapitálu na slovenskom trhu je preto už dlhé roky zanedbateľný, a preto aj trhová kapitalizácia aktív na trhu obchodovaných je extrémne nízka a nedosahuje ani desatinu ročného objemu HDP.

Obmedzené investičné možnosti neposkytujú veľa príležitostí ani pre krátkodobých investorov ani pre dlhodobjšie pozície fondov kolektívneho investovania, či poisťovacích spoločností. Inštitucionálni investori sú preto nútení umiestňovať stále narastajúci objem aktív na zahraničných trhoch, hoci pri väčšej likvidite a výraznejšej atraktivite domáceho trhu by práve tieto spoločnosti mohli byť hlavnou hybnou silou oživenia trhu a zvýšenia obrátkovosti kapitálu. Táto skutočnosť je obzvlášť dôležitá v súvislosti s rozbiehajúcim sa systémom starobného dôchodkového sporenia, nakoľko nové dôchodkové fondy budú v najbližších rokoch výrazným zdrojom kapitálu, pre ktorý bude potrebné na trhu nájsť primerané umiestnenie.

Už niekoľko rokov je charakteristickou črtou slovenského kapitálového trhu vysoký počet nelikvidných emisií cenných papierov. Počet kótovaných cenných papierov na burze cenných papierov sa dlhodobo pohybuje okolo desiatky titulov a aj trh s dlhopismi je nevýrazný, pričom obchodovanie so štátnymi dlhopismi má na ňom jednoznačnú prevahu.

Vo všeobecnosti platí už dlhšie obdobie, že počet nových verejných emisií ako aj celkový počet pravidelne obchodovaných emisií je malý. Pri neexistencii dostatočne širokej a dôveryhodnej produktovej ponuky na kapitálovom trhu investori uprednostňujú tradičné spôsoby investovania svojich finančných prostriedkov, pričom využívajú služby komerčných bánk alebo presmerúvajú svoje investičné aktivity na zahraničné trhy. Situáciu len mierne vylepšujú otvorené podielové fondy, ktoré sú už štvrtý rok jediným rozvíjajúcim sa segmentom trhu.

Hodnota nového kapitálu prijatého v roku 2003 na trhy BCPB v emisiách cenných papierov bola 110,8 mld. Sk, pričom na emisie akcií pripadlo len 5,6 mld. Sk a podstatná časť z nového kapitálu bola v emisiách štátnych dlhopisov. Trhová kapitalizácia BCPB na konci roka 2003 bola 441,8 mld. Sk, pričom na akcie a podielové listy pripadá z tejto hodnoty asi jedna štvrtina – ich trhová kapitalizácia mala hodnotu 109,85 mld. Sk, z toho na trhu kótovaných cenných papierov 42,26 mld. Sk. Trhová kapitalizácia akcií tak predstavovala 9,19 % HDP, reálna trhová kapitalizácia akcií 7,5 % HDP a trhová kapitalizácia kótovaných akcií iba 3,53 % HDP. Úroveň trhovej kapitalizácie kótovaných akcií je nielen najmenšia spomedzi krajín OECD, ale aj hlboko pod priemerom tejto skupiny krajín, ako aj priemerom členských štátov EÚ, ktorý je na úrovni asi dvoch tretín HDP.

Výraznou charakteristikou slovenského akciového trhu je malý objem kurzotvorných obchodov v porovnaní s celkovým objemom obchodov na burze. V roku 2003 tvoril objem kurzotvorných obchodov s akciami len 6,63 % celkového obratu akcií na BCPB. To znamená, že takmer všetky obchody na bratislavskom akciovom trhu sa uzatvárajú ako priame.

Podstatnú časť podielu na celkovom objeme obchodov na BCPB majú dlhodobo dlhopisy. V roku 2003 bol podiel až 97,78 % a obchody s akciami tvorili iba 2,22 % všetkých uzavretých obchodov. Trhová kapitalizácia dlhopisov prijatých na trhy BCPB mala na konci roka 2003 hodnotu 331,93 mld. Sk, z toho na trhu kótovaných cenných papierov 286,01 mld. Sk. Trhová kapitalizácia dlhopisov predstavovala 27,8 % HDP a trhová kapitalizácia kótovaných dlhopisov 23,9 % HDP. Trhová kapitalizácia dlhopisov prijatých na trhy BCPB sa tak už tretí rok drží nad úrovňou 20 % HDP.

V roku 2003 sa prakticky ukončil proces prelicencovania obchodníkov s cennými papiermi, ktorého zmyslom bolo preverenie splnenia podmienok stanovených zákonom o cenných papieroch pre výkon činnosti obchodníka s cennými papiermi za účelom priblíženia slovenského kapitálového trhu zvyklostiam, normám a etickým zásadám platným na vyspelých kapitálových trhoch. Cieľom procesu bolo vytvorenie predpokladov pre systematické zlepšovanie trhových podmienok, ochrany investorov, zavedenie a udržanie vysokej úrovne odbornosti a profesionality subjektov poskytujúcich investičné služby. Po vstupe Slovenska do Európskej únie môžu slovenskí obchodníci s cennými papiermi podnikáť na základe tohto nového povolenia na celom európskom trhu.

Dôsledkom prelicencovania je prudké zníženie počtu aktívnych obchodníkov s cennými papiermi. Kým ešte v lete 2002 pôsobilo na slovenskom trhu približne 130 obchodníkov s platným povolením, na konci roka 2003 malo povolenie na poskytovanie investičných služieb už len 38 obchodníkov s cennými papiermi a platné povolenie podľa zákona č. 600/1992 Zb. ďalších 6 obchodníkov s cennými papiermi. Prítom až 93 % objemu všetkých klientských obchodov s investičnými nástrojmi bolo uskutočnených prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sú bankami.

V roku 2003 pokračoval tiež náročný proces zmeny charakteru Strediska cenných papierov SR, a. s. a prispôbenie jeho činnosti podmienkam novej legislatívy. V septembri 2003 nadobudlo právoplatnosť povolenie úradu na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov, stredisko však začalo činnosť centrálného depozitára až v priebehu roka 2004.

Podobne ako v troch predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2003 platilo, že segment otvorených podielových fondov je jednou z najdynamickejšie sa rozvíjajúcich oblastí trhu. Ponuka tuzemských i zahraničných fondov kolektívneho investovania sa naďalej rozširuje, pričom si je možné vybrať zo širokého spektra investičných príležitostí a rôzneho stupňa rizika. Tuzemským podielovým fondom navyše prospel aj ďalší pokles úrokových mier v bankách. Stále sa zlepšujúci legislatívny rámec pre podnikanie subjektov s povolením pre oblasť kolektívneho investovania dnes zabezpečuje dobrú úroveň ochrany investora do fondov kolektívneho investovania a stanovuje prísne pravidlá pre kontrolu činnosti správcovských spoločností zo strany bánk, vykonávajúcich funkciu depozitára a pre dohľad vykonávaný úradom.

Objem spravovaného majetku vo fondoch kolektívneho investovania v Slovenskej republike dosiahol na konci roka 2003 hodnotu 35,7 mld. Sk, čo znamená nárast oproti roku 2002 o 120,74 %. Podstatná časť z tohto objemu pripadá na otvorené podielové fondy (nárast oproti roku 2002 predstavuje až 136,78 %), ktorých pravidlá pre činnosť ako aj obmedzenie a rozloženie rizika podľa európskej smernice UCITS upravuje nový zákon o kolektívnom investovaní.

Rast hodnoty aktív v slovenských podielových fondoch je primárne krytý vzrastom čistých predajov. Ten kumulatívne predstavoval 19,65 mld. Sk, čo znamená v porovnaní s rokom 2002 nárast o 270,75 %, pričom podstatná časť smerovala do dlhopisových fondov (10,2 mld. Sk) a fondov peňažného trhu (8,5 mld. Sk). Prítom podiel čistých predajov podielových listov domácich podielových fondov je na slovenskom trhu až 86,21 %, zvyšnú časť tvoria predaje zahraničných fondov.

*Cieľom správy o stave kapitálového trhu v Slovenskej republike za rok 2003 je predstaviť a štatisticky zdokumentovať jeho aktuálnu situáciu v oblasti obchodovania, emitovania a verejnej ponuky cenných papierov a majetkových hodnôt, ako aj v oblasti kolektívneho investovania. Časť správy je tiež venovaná najnovšiemu vývoju legislatívy dotýkajúcej sa kapitálového trhu.*

## 1. Slovenský kapitálový trh v domácich a medzinárodných súvislostiach

*Slovenská ekonomika zaznamenáva v posledných rokoch pozoruhodný rast a výrazné štrukturálne zmeny, avšak bankovo-centrický charakter jej finančného trhu sa nemení. V jeho rámci tak kapitálový trh zohráva stále minoritnú úlohu.*

*Pozitívny vývoj svetových akciových trhov v roku 2003 sa odrazil aj na raste hodnôt indikátorov kapitálového trhu v Slovenskej republike. Výrazne sa posilnil najmä sektor kolektívneho investovania. Napriek týmto pozitívnym trendom, slovenský kapitálový trh zostáva stále najmenší v regióne a aj jeho význam v národnej ekonomike nie je veľký. Trhová kapitalizácia burzy je na úrovni mierne prevyšujúcej tretinu HDP, avšak kapitalizácia akcií je len približne 9,2 % HDP, z toho kótovaných 3,5 % HDP.*

### (1.1) Makroekonomická situácia

V roku 2003 vzrástol hrubý domáci produkt Slovenskej republiky v stálych cenách o 4,2 % oproti predchádzajúcemu roku, pričom konečná spotreba domácnosti medziročne poklesla o 0,6 %, zatiaľ čo konečná spotreba verejnej správy vzrástla o 2,9 %. V bežných cenách bola hodnota hrubého domáceho produktu Slovenskej republiky 1 195 812 mil. Sk. Vývoj finančných trhov ovplyvnilo zhodnotenie slovenskej koruny. Jej výmenný kurz voči EUR medziročne posilnil o 1,36 %, voči USD o 21,62 %.

Vybrané makroekonomické a menové ukazovatele sú uvedené v *tabuľke 1.1*.

**Tabuľka 1.1:** Vybrané makroekonomické a menové ukazovatele Slovenskej republiky

|   | 2002      | 2003      |
|---|-----------|-----------|
| Medziročné zmeny HDP v stálych cenách roku 1995 |           |           |
| <i>Index rastu HDP</i>                          | 4,5 %     | 4,2 %     |
| <i>Konečná spotreba domácností</i>              | 5,3 %     | -0,6 %    |
| <i>Konečná spotreba verejnej správy</i>         | 4,7 %     | 2,9 %     |
| <i>Vývoz</i>                                    | 5,9 %     | 22,3 %    |
| <i>Dovoz</i>                                    | 5,3 %     | 13,5 %    |
| HDP v bežných cenách v mil. Sk                  | 1 096 384 | 1 195 812 |
| Saldo obchodnej bilancie v mil. Sk              | - 96,63   | - 23,59   |
| Miera nezamestnanosti k 31. 12.                 | 17,5 %    | 15,6 %    |
| Index spotrebiteľských cien                     | 3,4 %     | 9,3 %     |
| Kurz Sk/EUR k 31. 12.                           | 41,722    | 41,161    |
| Kurz Sk/USD k 31. 12.                           | 40,036    | 32,920    |

Zdroj: Štatistický úrad SR



Napriek priaznivým makroekonomickým ukazovateľom a zlepšujúcemu sa medzinárodnému hodnoteniu Slovenskej republiky, slovenský kapitálový trh dlhodobo nie je miestom dobrých investičných príležitostí, ani miestom na získavanie kapitálu.

Hodnota nového kapitálu prijatého v roku 2003 na trhy BCPB v emisiách cenných papierov bola 110,8 mld. Sk, pričom na emisie akcií pripadlo len 5,6 mld. Sk a podstatná časť z nového kapitálu bola v emisiách štátnych dlhopisov. Trhová kapitalizácia BCPB na konci roka 2003 bola 441,8 mld. Sk, z toho akcie tvorili približne štvrtinový podiel. Naproti tomu objem bankových produktov v rovnakom období bol podstatne vyšší – celkový objem vkladov bol na úrovni 658,9 mld. Sk a celkový objem poskytnutých úverov 701,1 mld. Sk (*Tabuľka 1.2*). Tieto údaje dokumentujú bankovo-centrický charakter slovenského finančného trhu.

**Tabuľka 1.2:** Porovnanie celkových objemov vkladových a úverových produktov s trhovou kapitalizáciou BCPB a hodnotou majetku vo fondoch kolektívneho investovania v rokoch 2001 – 2003 (údaje v mld. Sk)

|  | 2001         | 2002         | 2003         |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <b>Vklady celkom</b>   | <b>599,3</b> | <b>629,5</b> | <b>658,9</b> |
| Vklady obyvateľstvo  | 391,1        | 397,8        | 382,1        |
| Vklady podniky a poisťovne                                   | 208,2        | 231,7        | 276,8        |
| <b>Úvery celkom</b>  | <b>694,5</b> | <b>615,0</b> | <b>701,1</b> |
| Vládny sektor a FNM  | 358,1        | 269,1        | 309,1        |
| Podnikateľský sektor   | 230,4        | 225,3        | 233,8        |
| Obyvateľstvo   | 51,9         | 61,3         | 85,1         |
| Úvery v cudzej mene  | 54,1         | 59,3         | 73,9         |
| <b>Trhová kapitalizácia BCPB</b>                             | <b>461,2</b> | <b>395,9</b> | <b>441,8</b> |
| Akcie  | 167,6        | 105,0        | 109,9        |
| Dlhopisy   | 293,6        | 290,9        | 331,9        |
| <b>Hodnota nového kapitálu prijatého na trhy BCPB</b>        | <b>224,6</b> | <b>67,0</b>  | <b>110,8</b> |
| Emisie akcií   | 10,1         | 5,5          | 5,6          |
| Emisie dlhopisov   | 214,5        | 61,5         | 105,2        |
| <b>Čistá hodnota majetku vo fondoch kolekt. investovania</b> | <b>8,2</b>   | <b>16,1</b>  | <b>35,7</b>  |

Zdroje: NBS, BCPB, ASS

## (1.2) Akciový trh

Trhová kapitalizácia akcií a podielových listov prijatých na trhy BCPB mala na konci roka 2003 hodnotu 109,85 mld. Sk, z toho na trhu kótovaných cenných papierov 42,26 mld. Sk. Trhová kapitalizácia tej časti akcií, s ktorými sa v priebehu roka 2003 uzavrel aspoň jeden kurzotvorný obchod (reálna trhová kapitalizácia) bola 89,73 mld. Sk. Pri hodnote hrubého národného produktu za rok 2003 v Slovenskej republike 1 195,81 mld. Sk v bežných cenách tak trhová kapitalizácia akcií predstavovala 9,19 % HDP, reálna trhová kapitalizácia akcií 7,5 % HDP a trhová kapitalizácia kótovaných akcií iba 3,53 % HDP.

Nezanedbateľnou skutočnosťou pritom je, že celková trhová kapitalizácia akciového trhu v Slovenskej republike je už niekoľko rokov tvorená umelo, vďaka stovkám nelikvidných emisií registrovaných na BCPB. Až v priebehu roku 2002 sa začal a v roku 2003 pokračoval proces postupného vyradovania tých emisií cenných papierov, ktorých obrat je bezvýznamný alebo nulový a ktorých emitenti nemajú o ďalšie zotrvanie na trhu záujem a neplnia si ani zákonom predpísanú informačnú povinnosť. Celková trhová kapitalizácia akciového trhu v priebehu rokov 2002 a 2003 tak klesla o viac ako jednu tretinu.

Pre hodnotenie slovenského trhu je však indikatívnejší vývoj trhovej kapitalizácie kótovaných akcií. (Tých je od počiatku existencie burzy extrémne málo, v posledných rokoch sa ich počet pohybuje medzi 9 a 15 titulmi.) Po prepade a stagnácii koncom deväťdesiatych rokov sme v posledných štyroch rokoch zaznamenali veľmi mierny postupný rast. Avšak úroveň trhovej kapitalizácie kótovaných akcií na úrovni 3,53 % HDP je nielen najmenšia spomedzi krajín OECD, ale aj hlboko pod priemerom tejto skupiny krajín, ako aj priemerom členských štátov EÚ, ktorý je na úrovni asi dvoch tretín HDP. Dokonca aj v krajinách stredoeurópskeho regiónu je trhová kapitalizácia kótovaných akcií niekoľkonásobne väčšia ako na Slovensku (Poľsko a Maďarsko asi 18 – 20 % HDP, Česko a Rakúsko okolo 22 % HDP). Jedným z dôvodov výrazne vyššej trhovej kapitalizácie búrz okolitých krajín s rozvíjajúcim sa trhom je čiastočná privatizácia podnikov z oblasti telekomunikácií, plynárenstva a energetiky prostredníctvom kapitálového trhu.

**Tabuľka 1.3** uvádza vývoj trhovej kapitalizácie akciového trhu v Slovenskej republike v posledných desiatich rokoch. Porovnanie veľkosti trhovej kapitalizácie akcií na trhoch vyspelých krajín je v **tabuľke 1.4**.

Porovnanie pomeru trhovej kapitalizácie k hrubému domácomu produktu pre vybrané krajiny je na **obrázku 1.1**.

**Tabuľka 1.3:** Vývoj trhovej kapitalizácie akcií na trhoch BCPB

| Rok  | HDP v bežných cenách (v mil. Sk) | Trhová kapitalizácia (v mil. Sk) | Pomer TK / HDP | Reálna* trhová kapitalizácia (v mil. Sk) | Pomer reál.TK/ HDP | TK kótovaných akcií (v mil. Sk) | Pomer TK kót/ HDP |
|------|----------------------------------|----------------------------------|----------------|--|--------------------|---------------------------------|-------------------|
| 1994 | 486,06                           | 97 429,80                        | 20,04 %        |  |                    | 40 699,36                       | 8,37 %            |
| 1995 | 568,92                           | 158 316,89                       | 27,83 %        | 63 326,76                                | 11,13 %            | 36 590,45                       | 6,43 %            |
| 1996 | 628,59                           | 184 066,79                       | 29,28 %        | 73 626,72                                | 11,71 %            | 43 651,86                       | 6,94 %            |
| 1997 | 708,62                           | 184 057,49                       | 25,97 %        | 75 072,36                                | 10,59 %            | 47 195,14                       | 6,66 %            |
| 1998 | 775,00                           | 151 965,82                       | 19,61 %        | 47 803,03                                | 6,17 %             | 24 167,32                       | 3,12 %            |
| 1999 | 835,72                           | 150 799,69                       | 18,04 %        | 46 919,39                                | 5,61 %             | 17 309,46                       | 2,07 %            |
| 2000 | 908,80                           | 154 875,37                       | 17,04 %        | 58 880,62                                | 6,48 %             | 20 772,05                       | 2,29 %            |
| 2001 | 989,30                           | 167 611,41                       | 16,94 %        | 77 383,93                                | 7,82 %             | 26 097,73                       | 2,64 %            |
| 2002 | 1 073,61                         | 104 959,45                       | 9,78 %         | 75 291,49                                | 7,01 %             | 36 647,57                       | 3,41 %            |
| 2003 | 1 195,81                         | 109 850,97                       | 9,19 %         | 89 726,98                                | 7,50 %             | 42 263,34                       | 3,53 %            |

Zdroj: Údaje o HDP – Štatistický úrad SR, údaje o trhovej kapitalizácii – BCPB

\* Trhová kapitalizácia akcií, s ktorými sa v príslušnom roku uzavrela aspoň jeden kurzotovorný obchod

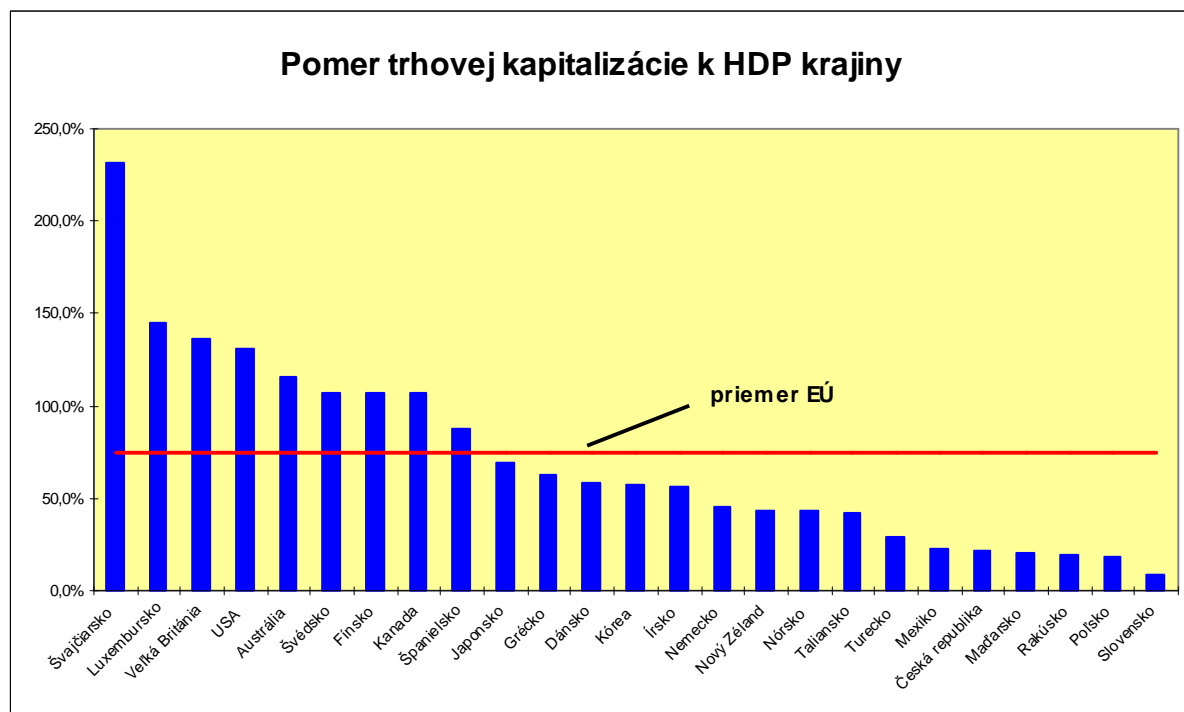
**Tabuľka 1.4:** Porovnanie trhovej kapitalizácie kótovaných akcií na konci roka 2003 na trhoch rozvinutých krajín

| Štát                     | Miestna mena | TK v mil. miestnej meny | Zmena 2003/2002 | TK v mil. USD | HDP v mld. USD | TK / HDP       |
|--------------------------|--------------|-------------------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|
| Austrália                | AUD          | 777 115,0               | 15,25 %         | 585 529,7     | 508,2          | <b>115,4 %</b> |
| Japonsko                 | JPY          | 316 483 544,9           | 26,1 %          | 2 953 098,3   | 4 290,7        | <b>68,8 %</b>  |
| Kanada                   | CAD          | 1 176 200,0             | 31,7 %          | 910 230,6     | 850,5          | <b>107,0 %</b> |
| Kórea                    | KRW          | 355 362 625,0           | 37,7 %          | 298 248,1     | 520,9          | <b>57,3 %</b>  |
| Mexiko                   | MXP          | 1 376 927,4             | 48,6 %          | 122 533,0     | 611,6          | <b>20,0 %</b>  |
| Nový Zéland              | NZD          | 50 388,1                | 21,8 %          | 33 049,8      | 75,4           | <b>43,8 %</b>  |
| USA (NASDAQ, NYSE, AMEX) | USD          | 14 266 268,7            | 29,4 %          | 14 266 268,7  | 10 857,2       | <b>131,4 %</b> |
| Belgicko *               | EUR          |                         |                 |               |                |                |
| Dánsko                   | DKK          | 718 070,9               | 31,3 %          | 121 641,0     | 209,7          | <b>58,0 %</b>  |
| Fínsko                   | EUR          | 135 007,7               | 1,3 %           | 170 292,3     | 158,8          | <b>107,2 %</b> |
| Francúzsko *             | EUR          |                         |                 |               |                |                |
| Grécko                   | EUR          | 84 547,1                | 33,4 %          | 106 643,7     | 170,6          | <b>62,5 %</b>  |
| Holandsko *              | EUR          |                         |                 |               |                |                |
| Írsko                    | EUR          | 67 443,8                | 17,2 %          | 85 070,4      | 150,0          | <b>56,7 %</b>  |
| Luxembursko              | EUR          | 29 597,8                | 25,6 %          | 37 333,2      | 25,8           | <b>144,7 %</b> |
| Nemecko                  | EUR          | 855 452,0               | 29,9 %          | 1 079 026,2   | 2 386,2        | <b>45,2 %</b>  |
| Nórsko                   | NOK          | 638 136,0               | 34,7 %          | 95 919,9      | 219,3          | <b>43,7 %</b>  |
| Portugalsko *            | EUR          |                         |                 |               |                |                |
| Rakúsko                  | EUR          | 44 811,0                | 39,0 %          | 56 522,5      | 251,0          | <b>22,5 %</b>  |
| Španielsko               | EUR          | 575 765,7               | 29,9 %          | 726 243,4     | 827,1          | <b>87,8 %</b>  |
| Švajčiarsko              | CHF          | 899 280,7               | 17,7 %          | 727 102,8     | 314,0          | <b>231,6 %</b> |
| Švédsko                  | SEK          | 2 302 757,4             | 47,4 %          | 320 036,3     | 297,5          | <b>107,6 %</b> |
| Taliano                  | EUR          | 487 776,4               | 6,4 %           | 614 841,6     | 1 455,4        | <b>42,2 %</b>  |
| Veľká Británia           | GBP          | 1 355 064,2             | 20,6 %          | 2 425 822,0   | 1 775,0        | <b>136,7 %</b> |
| Trh Euronext *           | EUR          | 1 646 178,0             | 11,4 %          | 2 076 410,2   | 2 689,1        | <b>77,2 %</b>  |
| <b>EU -15</b>            |              |                         |                 | 7 819 882,8   | 10 396,0       | <b>75,2 %</b>  |
| <b>EHS</b>               |              |                         |                 | 7 926 419,4   | 10 616,7       | <b>74,7 %</b>  |
| Česká republika          | CZK          | 2 410 100,0             | 2,9 %           | 18 516,7      | 84,0           | <b>22,0 %</b>  |
| Maďarsko                 | HUF          | 3 456 170,0             | 17,3 %          | 16 662,9      | 81,5           | <b>20,4 %</b>  |
| Malta                    | MLT          | 633,2                   | n.a.            | 1 850,4       | n.a.           | <b>n.a.</b>    |
| Poľsko                   | PLN          | 38 563,2                | 25,3 %          | 37 020,3      | 205,2          | <b>18,0 %</b>  |
| <b>Slovensko</b>         | SKK          | 42 263,34               | 15,3 %          | 1 283,8       | 36,325         | <b>3,5 %</b>   |
| Slovinsko                | SIT          | 1 339 683,0             | 8,6 %           | 7 134,1       | na.            | <b>n.a.</b>    |
| Turecko                  | TRL          | 96 072 773 963,0        | 70,4 %          | 68 379,2      | 235,3          | <b>29,1 %</b>  |

Zdroje: World Federation of Exchanges, Federation of European Stock Exchanges, OECD,  
Údaje pre SR: BCPB, Štatistický úrad SR

\* Trh Euronext zahŕňa burzy vo Francúzsku, Holandsku, Belgicku a Portugalsku.

Nízka likvidita akciového trhu v Slovenskej republike sa prejavuje aj pri základných ukazovateľoch burzovej likvidity, napríklad v prípade pomeru obratu akcií k ich trhovej kapitalizácii, ktorý poskytuje predstavu o tom, aká časť formálneho objemu investícií vstupuje do kurzotvorných procesov (*Tabuľka 1.5*). Kým na najrozvinutejších trhoch Európskej únie sa tieto hodnoty v roku 2003 pohybovali na úrovni 100 – 165 % (*Tabuľka 1.6*), na Slovensku tento ukazovateľ u kótovaných akcií v priebehu roku 2003 sa pohyboval okolo 40 %, avšak ak berieme do úvahy celý akciový trh, pomer obratu akcií k ich trhovej kapitalizácii je na úrovni 22,0 %. V stredoeurópskom regióne bol v roku 2003 tento ukazovateľ na úrovni 21 – 61 %, horšie výsledky dosiahla Viedeň (21,9 %) a Lubľana (11,1 %), lepšie Varšava (29,9 %), Budapešť (54,7 %) a Praha (60,8 %).



**Obrázok 1.1:** Pomer trhovej kapitalizácie domácich akcií k hrubému domácejmu produktu pre vybrané krajiny

**Tabuľka 1.5:** Vývoj obchodovania s akciami a podielovými listami na trhoch BCPB

| Rok  | Počet emisií akcií a pod. listov | Počet kótovaných emisií | Všetky obchody s akciami   |                            | Kurzotvorné obchody s akciami |                            |                                    |
|------|----------------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|------------------------------------|
|      |                                  |                         | Objem obchodov (v mil. Sk) | Pomer objemu obchodov k TK | Objem obchodov (v mil. Sk)    | Pomer objemu obchodov k TK | Pomer objemu obchodov k reálnej TK |
| 1994 | 523                              | 19                      | 5 428,02                   | 5,57 %                     | 779,55                        | 0,80 %                     |                                    |
| 1995 | 850                              | 21                      | 24 730,44                  | 15,62 %                    | 395,13                        | 0,25 %                     | 0,62 %                             |
| 1996 | 970                              | 21                      | 83 130,04                  | 45,16 %                    | 7 386,54                      | 4,01 %                     | 10,03 %                            |
| 1997 | 918                              | 14                      | 82 671,56                  | 44,92 %                    | 2 298,34                      | 1,25 %                     | 3,06 %                             |
| 1998 | 833                              | 14                      | 37 267,46                  | 24,52 %                    | 1 948,15                      | 1,28 %                     | 4,08 %                             |
| 1999 | 830                              | 11                      | 20 233,58                  | 13,42 %                    | 1 756,89                      | 1,17 %                     | 3,74 %                             |
| 2000 | 866                              | 10                      | 25 094,01                  | 16,20 %                    | 1 868,22                      | 1,21 %                     | 3,17 %                             |
| 2001 | 888                              | 12                      | 45 765,94                  | 27,30 %                    | 2 369,97                      | 1,41 %                     | 3,06 %                             |
| 2002 | 510                              | 15                      | 34 911,24                  | 33,26 %                    | 1 052,89                      | 1,00 %                     | 1,40 %                             |
| 2003 | 448                              | 14                      | 24 364,65                  | 22,18 %                    | 1 615,07                      | 1,47 %                     | 1,80 %                             |

Zdroj: BCPB

Výraznou charakteristikou slovenského akciového trhu je malý objem kurzotvorných obchodov v porovnaní s celkovým objemom obchodov na burze. V roku 2003 tvoril objem kurzotvorných obchodov s akciami len 6,63 % celkového obratu akcií na BCPB. To znamená, že takmer všetky obchody na bratislavskom akciovom trhu sa uzatvárajú ako priame. V našom regióne je takáto situácia obvyklá ešte na pražskej burze, na ostatných burzách pripadá na kurzotvorné obchody prevažná časť obratu – v Ľubľane 63 %, vo Varšave 84 % a v Budapešti temer 100 % (*Tabuľka 1.6*).

**Tabuľka 1.6:** Obraty akcií na jednotlivých európskych trhoch v roku 2003 a ukazovatele podielu obratu akcií k trhovej kapitalizácii príslušných trhov

| Trh                          | Miestna mena | Obrat akcií v mil. EUR | Podiel kurzotvorných obchodov na obrate | Trhová kapitalizácia v mil. EUR | Podiel obratu akcií k ich TK |
|------------------------------|--------------|------------------------|---|---------------------------------|------------------------------|
| Londýnska burza              | GBP          | 3 174 121,5            | 32,59 %                                 | 1 923 168,00                    | <b>165,0 %</b>               |
| Nemecká burza                | EUR          | 1 139 899,4            | 72,86 %                                 | 855 452,00                      | <b>133,3 %</b>               |
| Španielske burzy BME         | EUR          | 820 437,4              | 60,25 %                                 | 575 765,80                      | <b>142,5 %</b>               |
| Talianska burza              | EUR          | 721 525,2              | 94,11 %                                 | 487 446,40                      | <b>148,0 %</b>               |
| Euronext                     | EUR          | 1 665 227,0            | 81,63 %                                 | 1 646 178,00                    | <b>101,2 %</b>               |
| Helsinská burza              | EUR          | 145 646,1              | 78,37 %                                 | 135 000,70                      | <b>107,9 %</b>               |
| SWX Švajčiarska burza        | CHF          | 39 736,2               | 79,53 %                                 | 576 462,00                      | <b>6,9 %</b>                 |
| Burza Oslo                   | NOK          | 68 731,8               | 67,42 %                                 | 75 779,10                       | <b>90,7 %</b>                |
| Kodaňská burza               | DKK          | 56 044,4               | 63,07 %                                 | 93 700,62                       | <b>59,8 %</b>                |
| Islandská burza              | ISK          | 6 318,7                | 16,50 %                                 | 7 360,57                        | <b>85,8 %</b>                |
| Írska burza                  | EUR          | 38 757,7               | 12,74 %                                 | 67 443,80                       | <b>57,5 %</b>                |
| Aténska burza                | EUR          | 32 505,0               | 77,95 %                                 | 84 547,10                       | <b>38,4 %</b>                |
| Viedenská burza              | EUR          | 9 803,9                | 100,0 %                                 | 44 810,00                       | <b>21,9 %</b>                |
| Stockholmsbörsen             | SEK          | 269 322,7              | 76,92 %                                 | 229 354,80                      | <b>117,4 %</b>               |
| Luxemburská burza            | EUR          | 233,3                  | 100,0 %                                 | 29 597,77                       | <b>0,8 %</b>                 |
| Pražská burza                | CZK          | 7 470,8                | 2,26 %                                  | 12 287,94                       | <b>60,8 %</b>                |
| Budapešťianska burza         | HUF          | 7 230,8                | 99,64 %                                 | 13 227,88                       | <b>54,7 %</b>                |
| Ľublanská burza              | SIT          | 626,8                  | 62,76 %                                 | 5 660,07                        | <b>11,1 %</b>                |
| Varšavská burza              | PLN          | 8 776,7                | 84,08 %                                 | 29 349,76                       | <b>29,9 %</b>                |
| Cyperská burza               | CYP          | 264,1                  | 100 %                                   | 3 907,30                        | <b>6,8 %</b>                 |
| <b>BCPB / kótované akcie</b> | <b>SKK</b>   | <b>412,3</b>           | <b>8,56 %</b>                           | <b>1 026,78</b>                 | <b>40,2 %</b>                |
| <b>BCPB / všetky akcie</b>   | <b>SKK</b>   | <b>588,3</b>           | <b>6,63 %</b>                           | <b>2 668,81</b>                 | <b>22,0 %</b>                |

Zdroje: World Federation of Exchanges, Federation of European Stock Exchanges

Vo všeobecnosti platí už od roku 1997, že počet nových verejných emisií ako aj celkový počet pravidelne obchodovaných emisií je natoľko malý, že slovenský kapitálový trh nemožno považovať za miesto pre získavanie podnikateľského kapitálu. V *tabuľke 1.7* je zaznamenaný vývoj hodnoty nového kapitálu v emisiách akcií prijatých k obchodovaniu na BCPB v rokoch 1996 až 2003. Zanedbateľné postavenie kapitálových trhov celého stredo európskeho regiónu v porovnaní so svetovými trhmi názorne ukazuje *tabuľka 1.8*.

**Tabuľka 1.7:** Hodnota nového kapitálu v emisiách akcií prijatých k obchodovaniu na BCPB v rokoch 1996 – 2003

| Rok         | Nové emisie v mil. Sk | Navyšované základné imanie v mil. Sk | Spolu v mil. Sk |
|-------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------|
| <b>1996</b> | 25 851,91             | 279,24                               | 26 131,15       |
| <b>1997</b> | 10 249,72             | 1 632,57                             | 11 882,29       |
| <b>1998</b> | 8 695,17              | 329,55                               | 9 024,72        |
| <b>1999</b> | 488,98                | 1 480,47                             | 1 969,45        |
| <b>2000</b> | 7 961,11              | 114,50                               | 8 075,60        |
| <b>2001</b> | 6 874,21              | 3 209,56                             | 10 083,77       |
| <b>2002</b> | 1 242,08              | 4 244,76                             | 5 486,84        |
| <b>2003</b> | 3 637,71              | 1 994,71                             | 5 632,42        |

Zdroj: BCPB

**Tabuľka 1.8:** Hodnota nového kapitálu prijatého v roku 2003 na jednotlivé trhy

| Trh                        | Miestna mena | Hodnota nového kapitálu prijatého na trhy |                             |                    |                 |
|----------------------------|--------------|---|-----------------------------|--------------------|-----------------|
|                            |              | Emisie nových emitentov                   | Navýšenie základného imania | Spolu              | Spolu           |
|                            |              | v miliónoch miestnej meny                 |                             |                    | v mil. USD      |
| NYSE                       | USD          | 27 361,5                                  | 54 197,3                    | <b>81 558,8</b>    | <b>81 558,8</b> |
| Japonsko                   | JPY          | na  | 3 932 282,0                 | <b>3 932 282,0</b> | <b>33 939,5</b> |
| Nasdaq                     | USD          | 6 365,0                                   | na                          | <b>6 365,0</b>     | <b>6 365,0</b>  |
| TSX Toronto Stock Exchange | CAD          | 11 761,9                                  | 13 115,1                    | <b>24 876,9</b>    | <b>17 904,4</b> |
| Austrália                  | AUD          | 9 172,0                                   | 25 663,0                    | <b>34 835,0</b>    | <b>22 837,0</b> |
| Kórea                      | KRW          | 729 590,0                                 | 0,0                         | <b>729 590,0</b>   | <b>611,7</b>    |
| Euronext                   | EUR          | 600,0                                     | 44 391,0                    | <b>44 991,0</b>    | <b>51 162,0</b> |
| London Stock Exchange      | GBP          | 4 620,7                                   | 13 770,9                    | <b>18 391,6</b>    | <b>30 215,8</b> |
| Španielske burzy (BME)     | EUR          | 10 938,3                                  | 4 723,0                     | <b>15 661,3</b>    | <b>17 809,4</b> |
| Borsa Italiana             | EUR          | 9 986,3                                   | 2 656,6                     | <b>12 642,9</b>    | <b>14 377,0</b> |
| Stockholm                  | SEK          | na  | na                          | <b>na</b>          | <b>na</b>       |
| Luxembourg                 | EUR          | 212,0                                     | 1 784,9                     | <b>1 996,9</b>     | <b>2 270,8</b>  |
| Atény                      | EUR          | 61,0                                      | 1 858,0                     | <b>1 919,0</b>     | <b>2 182,2</b>  |
| Írska burza                | EUR          | 592,0                                     | 157,0                       | <b>749,0</b>       | <b>851,7</b>    |
| Viedeň                     | EUR          | 1 496,0                                   | 947,5                       | <b>2 443,5</b>     | <b>2 778,7</b>  |
| Oslo                       | NOK          | 5 886,0                                   | 368,0                       | <b>6 254,0</b>     | <b>885,6</b>    |
| Kodaň                      | DKK          | 1 045,3                                   | 0,0                         | <b>1 045,3</b>     | <b>160,0</b>    |
| Helsinki                   | EUR          | 0,0                                       | 72,6                        | <b>72,6</b>        | <b>82,6</b>     |
| Deutsche Börse             | EUR          | 0,0                                       | 0,0                         | <b>0,0</b>         | <b>0,0</b>      |
| Ljubljana                  | SIT          | 8 362,7                                   | 0,0                         | <b>8 362,7</b>     | <b>40,6</b>     |
| <b>Bratislava</b>          | SKK          | 3 637,7                                   | 1 994,7                     | <b>5 632,4</b>     | <b>171,1</b>    |
| Varšava                    | PLN          | 0,0                                       | 1 472,0                     | <b>1 472,0</b>     | <b>378,6</b>    |
| Praha                      | CZK          | 0,0                                       | 924,4                       | <b>924,4</b>       | <b>36,0</b>     |
| Budapešť                   | HUF          | 14 800,0                                  | 266,4                       | <b>15 066,4</b>    | <b>67,4</b>     |

Zdroj: World Federation of Exchanges, BCPB

Výkonnosť a postavenie nových kapitálových trhov stredoeurópskeho regiónu názorne dokumentuje porovnanie ich trhovej kapitalizácie s desiatimi najväčšími akciovými trhami na svete:

**10 najväčších akciových trhov na svete v roku 2003 podľa trhovej kapitalizácie** (v mil. USD)  
a ich porovnanie s akciovými trhami v krajinách V-4

|                          |              |                               |                |
|--------------------------|--------------|-------------------------------|----------------|
| 1. NYSE                  | 11 328 593,1 | 6. Deutsche Börse             | 1 079 026,2    |
| 2. Tokyo                 | 2 953 098,3  | 7. TSX Toronto Stock Exchange | 910 230,6      |
| 3. Nasdaq                | 2 844 192,6  | 8. SWX Swiss Exchange         | 727 102,8      |
| 4. London Stock Exchange | 2 425 822,0  | 9. Španielske burzy (BME)     | 726 234,4      |
| 5. Euronext              | 2 076 410,2  | 10. Hong Kong                 | 714 597,3      |
| Varšava                  | 37 020,3     | Praha                         | 26 843,3       |
| Budapešť                 | 16 662,9     | <b>Bratislava</b>             | <b>3 336,9</b> |

Práve tento zanedbateľný podiel na globálnom trhu spôsobuje, že v lokálnych podmienkach môžu niektoré segmenty kapitálového trhu, alebo aj celý trh výrazne rásť alebo klesať, a to nezávisle na globálnych trendoch. Porovnanie výkonov akciových indexov významných trhov s trhmi krajín V-4 ukazuje *tabuľka 1.9*.

**Tabuľka 1.9:** Hodnoty akciových indexov významných svetových trhov pri záverečnej kotácii v rokoch 2003 a 2002

| Burza                 | Názov indexu                    | Záver 2003 | Záver 2002 | Zmena 2003/2002 |
|-----------------------|---------------------------------|------------|------------|-----------------|
| Chicago               | Dow Jones Industrial Average    | 10 453,92  | 8 341,63   | 25,32 %         |
| Nasdaq                | Nasdaq Composite                | 2 003,37   | 1 335,51   | 50,01 %         |
| NYSE                  | NYSE Composite                  | 6 464,00   | 5 000,00   | 29,28 %         |
| Hong Kong             | S&P/HKEx Large Cap Index        | 14 275,68  | 10 165,52  | 40,40 %         |
| Atény                 | ASE Composite Price Index       | 2 263,58   | 1 748,42   | 29,46 %         |
| Deutsche Börse        | CDAX                            | 252,48     | 188,46     | 33,97 %         |
| Euronext Amsterdam    | AAX All Share Index             | 666,49     | 631,40     | 5,56 %          |
| Euronext Brussels     | BAS                             | 6 477,45   | 5 765,64   | 12,35 %         |
| Euronext Lisbon       | PSI General                     | 1 891,44   | 1 611,15   | 17,40 %         |
| Euronext Paris        | SBF 250                         | 2 411,51   | 2 053,26   | 17,45 %         |
| Helsinki              | HEX All Share Index             | 6 031,92   | 5 775,37   | 4,44 %          |
| Írská burza           | ISEQ Overall Index              | 4 920,73   | 3 995,03   | 23,17 %         |
| Kodaň                 | KAX All Share                   | 216,59     | 166,56     | 30,03 %         |
| London Stock Exchange | FTSE All Share                  | 2 207,40   | 1 893,73   | 16,56 %         |
| Luxembourg            | LuxX General Price Index        | 726,35     | 606,82     | 19,70 %         |
| Oslo                  | Oslo Bors Benchmark Price Index | 141,26     | 99,14      | 42,48 %         |
| Španielske buzy (BME) | General Index (IGBM)            | 807,98     | 633,99     | 27,44 %         |
| Stockholm             | All-Share Index (SAX)           | 194,17     | 149,60     | 29,79 %         |
| Swiss Exchange        | Swiss Performance Index (SPI)   | 3 961,58   | 3 245,50   | 22,06 %         |
| Talianska burza       | MIB Index                       | 19 483,00  | 16 954,00  | 14,92 %         |
| Viedeň                | Wiener Börse Index (WBI)        | 623,75     | 479,21     | 30,16 %         |
| Budapešť              | BUX                             | 9 379,99   | 7 798,29   | 20,28 %         |
| Ljubljana             | SBI                             | 3 931,64   | 3 340,20   | 17,71 %         |
| Praha                 | PX 50                           | 659,10     | 460,70     | 43,06 %         |
| Varšava               | WIG                             | 20 820,07  | 14 366,65  | 44,92 %         |
| <b>Bratislava</b>     | SAX                             | 177,62     | 139,97     | 26,90 %         |

Zdroj: World Federation of Exchanges, BCPB, BCPP

### (1.3) Dlhopisový trh

Na celkovom objeme obchodov na BCPB majú dlhopisy dlhodobu podstatnú časť podielu. V roku 2003 bol podiel až 97,78 % a obchody s akciami tvorili iba 2,22 % všetkých uzavretých obchodov.

Trhová kapitalizácia dlhopisov prijatých na trhy BCPB mala na konci roka 2003 hodnotu 331,93 mld. Sk, z toho na trhu kótovaných cenných papierov 286,01 mld. Sk. Pri hodnote hrubého národného produktu za rok 2003 v Slovenskej republike 1 195,812 mld. Sk v bežných cenách tak trhová kapitalizácia dlhopisov predstavovala 27,8 % HDP a trhová kapitalizácia kótovaných dlhopisov

23,9 % HDP. Trhová kapitalizácia dlhopisov prijatých na trhy BCPB sa tak už tretí rok drží nad úrovňou 20 % HDP. (*Tabuľka 1.10*).

Na trhy BCPB bol v roku 2003 v emisiách dlhopisov prijatý celkový nový kapitál 105 211,6 mil. Sk, čo je takmer dvojnásobná hodnota ako v predchádzajúcom roku. (*Tabuľka 1.11*).

V roku 2003 sa potvrdil trend z predchádzajúceho roka, keď medziročný nárast objemu obchodov s dlhopismi bol približne 76,3 %. Pomer všetkých obchodov s dlhopismi k ich trhovej kapitalizácii bol v roku 2003 na úrovni 323,1 %. Avšak objem kurzotvorných obchodov v Sk s dlhopismi bol iba na úrovni 36 % ich trhovej kapitalizácie (*Tabuľka 1.12*).

BCPB sa vyznačuje tým, že obchody s dlhopismi majú podstatný podiel na celkových burzových obchodoch so všetkými cennými papiermi. Tento podiel v posledných piatich rokoch presiahol štyri pätiny a v roku 2003 už predstavoval viac ako deväť desatín, keď 97,78 % všetkých obchodov na BCPB bolo uzavretých s dlhopismi (*Tabuľka 1.13*). Až 98,3 % z celkového objemu obchodov s dlhopismi tvorili obchody so štátnymi dlhopismi verejného sektora (ŠD a dlhopisy štátom vlastnených podnikov).

Prevažujúci podiel obchodov s dlhopismi na všetkých burzových obchodoch majú z krajín V-4 len burzy v Prahe a Bratislave. (*Tabuľka 1.14*).

**Tabuľka 1.10:** Vývoj trhovej kapitalizácie dlhopisov na trhoch BCPB

| Rok  | HDP v bežných cenách (v mld. Sk) | Trhová kapitalizácia (v mil. Sk) | Pomer TK dlhopisov / HDP | TK kótovaných dlhopisov (v mil. Sk) | Pomer TK kót. dlhopisov/ HDP |
|------|----------------------------------|----------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| 1998 | 775,00                           | 119 977,38                       | 15,48 %                  | 104 281,53                          | 13,46 %                      |
| 1999 | 835,72                           | 113 758,10                       | 13,61 %                  | 98 861,58                           | 11,83 %                      |
| 2000 | 908,80                           | 117 383,08                       | 12,92 %                  | 107 119,26                          | 11,79 %                      |
| 2001 | 989,30                           | 293 607,31                       | 29,68 %                  | 239 799,79                          | 24,24 %                      |
| 2002 | 1 073,61                         | 290 917,28                       | 27,10 %                  | 243 846,83                          | 22,71 %                      |
| 2003 | 1 195, 812                       | 331 928,70                       | 27,76 %                  | 286 005,30                          | 23,92 %                      |

Zdroj: Údaje o HDP – Štatistický úrad SR, údaje o trhovej kapitalizácii – BCPB

**Tabuľka 1.11:** Hodnota nového kapitálu v emisiách dlhopisov prijatých k obchodovaniu na BCPB v rokoch 1998 - 2003

| Rok  | Nové emisie v mil. Sk | Dlhopis FNM SR v mil. Sk | Eurobondy v mil. Sk | Spolu v mil. Sk   |
|------|-----------------------|--------------------------|---------------------|-------------------|
| 1998 | 68 867,05             | 0,00                     | 0,00                | <b>68 867,05</b>  |
| 1999 | 61 329,00             | 0,00                     | 0,00                | <b>61 329,00</b>  |
| 2000 | 73 940,59             | 33 297,35                | 0,00                | <b>107 237,94</b> |
| 2001 | 170 777,96            | 0,00                     | 43 698,00           | <b>214 475,96</b> |
| 2002 | 61 525,00             | 0,00                     | 0,00                | <b>61 525,00</b>  |
| 2003 | 105 211,60            | 0,00                     | 0,00                | <b>105 211,60</b> |

Zdroj: BCPB



**Tabuľka 1.12:** Vývoj obchodovania s dlhopismi na trhoch BCPB

| Rok  | Počet emisií dlhopisov | Počet kótovaných emisií dlhopisov | Všetky obchody s dlhopismi |   | Kurzotovorné obchody s dlhopismi |   |
|------|------------------------|-----------------------------------|----------------------------|---|----------------------------------|---|
|      |                        |                                   | Objem obchodov (v mil. Sk) | Pomer objemu obchodov k trh.kapitalizácii | Objem obchodov (v mil. Sk)       | Pomer objemu obchodov k trh.kapitalizácii |
| 1997 | 130                    | 43                                | 81 392,26                  | 87,72 %                                   | 3 624,59                         | 3,91 %                                    |
| 1998 | 148                    | 61                                | 261 813,45                 | 218,22 %                                  | 20 665,07                        | 17,22 %                                   |
| 1999 | 137                    | 60                                | 168 207,71                 | 147,86 %                                  | 25 949,82                        | 22,81 %                                   |
| 2000 | 108                    | 48                                | 205 445,28                 | 175,02 %                                  | 25 611,06                        | 21,82 %                                   |
| 2001 | 89                     | 52                                | 347 715,04                 | 118,43 %                                  | 23 295,42                        | 7,93 %                                    |
| 2002 | 79                     | 64                                | 608 316,37                 | 209,10 %                                  | 53 490,94                        | 18,39 %                                   |
| 2003 | 70                     | 58                                | 1 072 364,05               | 323,07 %                                  | 119 266,23                       | 35,93 %                                   |

Zdroj: BCPB

**Tabuľka 1.13:** Podiel obchodov s dlhopismi na celkovom objeme obchodov na BCPB v rokoch 1998 – 2003

| Rok  | Objem obchodov s dlhopismi (v mil. Sk) | Objem všetkých obchodov (v mil. Sk) | Podiel obchodov s dlhopismi |
|------|--|-------------------------------------|-----------------------------|
| 1998 | 261 813,45                             | 299 080,91                          | 87,5 %                      |
| 1999 | 168 207,71                             | 188 441,29                          | 89,3 %                      |
| 2000 | 205 445,28                             | 255 509,58                          | 80,4 %                      |
| 2001 | 347 715,04                             | 393 480,98                          | 88,4 %                      |
| 2002 | 608 316,37                             | 643 227,62                          | 94,6 %                      |
| 2003 | 1 072 364,05                           | 1 096 728,70                        | 97,8 %                      |

Zdroj: BCPB

**Tabuľka 1.14:** Podiel obchodov s dlhopismi na celkovom objeme obchodov na jednotlivých burzách krajín V-4 v roku 2003

| Burza      | Objem obchodov s akciami v mil. EUR | Objem obchodov s dlhopismi v mil. EUR | Objem obchodov celkom v mil. EUR | Podiel objemu obchodov s dlhopismi na všetkých obchodoch |
|------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|--|
| Praha      | 8 070,53                            | 34 906,48                             | 42 977,01                        | 81,22 %  |
| Varšava    | 8 877,78                            | 690,79                                | 9 568,57                         | 7,22 %   |
| Budapešť   | 8 055,66                            | 1 191,63                              | 9 247,29                         | 12,89 %  |
| Bratislava | 588,28                              | 25 835,61                             | 26 423,89                        | 97,77 %  |

Zdroj: World Federation of Exchanges, BCPB

#### (1.4) Kolektívne investovanie

Kolektívne investovanie je už niekoľko rokov najdynamickejšie rozvíjajúcim sa segmentom finančného trhu na Slovensku. Objem spravovaného majetku v podielových fondoch (okrem 3 otvorených podielových fondov v nútenej správe) v Slovenskej republike dosiahol na konci roka 2003 hodnotu 35,7 mld. Sk, čo znamená nárast oproti roku 2002 o 120,74 %. Podstatná časť z tohto objemu pripadá na otvorené podielové fondy (nárast oproti roku 2002 predstavuje až 136,78 %), ktorých

pravidlá pre činnosť ako aj obmedzenie a rozloženie rizika podľa európskej smernice UCITS upravuje nový zákon o kolektívnom investovaní.

Rast majetku v podielových fondoch má niekoľko dôvodov. Predovšetkým je to postupné posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči iným menám ako aj pokles ceny peňazí uložených vo vkladových produktoch bánk. Tieto dva faktory spôsobili, že vklady v cudzích menách začali prinášať po prepočte na slovenskú korunu záporný výnos a aj úroky z vkladov v slovenských korunách už neprevyšovali mieru inflácie. Časť vkladateľov sa preto snažila hľadať alternatívne spôsoby zhodnocovania svojho majetku.

Ďalším dôvodom rastu je stabilný a kvalitný legislatívny rámec zharmonizovaný s európskou legislatívou. Ten už od roku 2000 vytvoril pre slovenských podielnikov podmienky porovnateľné s Európskou úniou a do značnej miery znemožnil praktiky bývalých investičných fondov. Po páde najväčších nebankových nelicencovaných subjektov v roku 2002, ktoré dovtedy predstavovali najdôležitejšiu konkurenciu pre kolektívne investovanie, drobní investori začali svoje voľné zdroje presúvať do podielových fondov.

Rast hodnoty aktív v slovenských podielových fondoch je primárne krytý vzrastom čistých predajov. Ten kumulatívne predstavoval 19,65 mld. Sk, čo znamená v porovnaní s rokom 2002 nárast o 270,75 %, pričom podstatná časť smerovala do dlhopisových fondov (10,2 mld. Sk) a fondov peňažného trhu (8,5 mld. Sk). Pritom, podľa údajov Asociácie správcovských spoločností, podiel čistých predajov podielových listov domácich podielových fondov je na slovenskom trhu až 86,21 %, zvyšnú časť tvoria predaje zahraničných cenných papierov fondov kolektívneho investovania.

V celosvetovom meradle sektor kolektívneho investovania zaznamenal v roku 2003 nárast. Kým na konci roka 2002 čistá hodnota majetku celosvetovo investovaného vo fondoch kolektívneho investovania mala – vyjadrené v dolároch – hodnotu 11 217 mld. USD, na konci roka 2003 to bolo už 13 958 mld. USD, teda zvýšenie o 24,44 %. V eurovom vyjadrení to znamenalo miernejšie zvýšenie z hodnoty 10 696 mld. EUR na začiatku roka na 11 051 mld. EUR na konci roka 2003, teda nárast o 3,32 %.

Rok 2003 bol predovšetkým v znamení akciového trhu, ktorý bol veľmi úspešný. Hlavne akciové fondy, ktoré majú v oblasti kolektívneho investovania vo svete najvyšší podiel, a to 41 %, zaznamenali v roku 2003 nárast hodnoty aktív vyjadrených v USD o 40,92 % a vyjadrených v EUR o 17,01 %. Dlhopisové fondy s celosvetovým podielom 25 % zaznamenali v roku 2003 nárast hodnoty aktív vyjadrených v USD o 20,45 %, avšak vyjadrené v EUR zostáva hodnota aktív na úrovni roku 2002. Výrazný nárast hodnoty aktív podielových fondov v dolárovom vyjadrení je spôsobený najmä poklesom hodnoty USD voči iným menám. (*Tabuľka 1.15*).

V oblasti kolektívneho investovania majú dominantné postavenie Spojené štáty americké, ktorých podiel na celosvetovom trhu predstavuje podľa Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement 53,1 %, podiel Európy je 33,5 %, Austrálie 3,7 %, Japonska 2,5 % a Kanady 2,4 %.

Európskemu regiónu dominujú Francúzsko, Luxembursko a Nemecko s 58,5 %-ným podielom na celkovej hodnote majetku v európskych fondoch kolektívneho investovania v EUR. Na konci roka 2003 bola čistá hodnota aktív vo francúzskych fondoch 1 008 mld. EUR (21,2 % európskeho trhu), v luxemburských 953,3 mld. EUR (20,05 %) a v nemeckých 822,1 mld. EUR (17,3 %) (*Tabuľka 1.16*). Z celkovej hodnoty aktív 4 753,2 mld. EUR na konci roka 2003 v európskych fondoch bolo 77,95 % nainvestovaných v UCITS fondoch a zvyšných 22,05 % v ostatných non-UCITS fondoch.

**Tabuľka 1.15:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci rokov 2002 a 2003 – celosvetový prehľad

| Druhy fondov | Svetový podiel na konci 2003 | Čistá hodnota majetku v mld. USD |       |                 | Čistá hodnota majetku v mld. EUR |       |                 |
|--------------|------------------------------|----------------------------------|-------|-----------------|----------------------------------|-------|-----------------|
|              |                              | 2003                             | 2002  | zmena 2003/2002 | 2003                             | 2002  | zmena 2003/2002 |
| Akciové      | 41 %                         | 5882                             | 4174  | 40,92 %         | 4657                             | 3980  | 17,01 %         |
| Dlhopisové   | 25 %                         | 3010                             | 2499  | 20,45 %         | 2383                             | 2383  | 0,0 %           |
| Peňaž. trhu  | 6 %                          | 3205                             | 3185  | 0,63 %          | 2538                             | 3037  | - 16,43 %       |
| Zmiešané     | 21 %                         | 1201                             | 907   | 32,4 %          | 951                              | 865   | 9,94 %          |
| Ostatné      | 7 %                          | 660                              | 452   | 46,02 %         | 522                              | 431   | 21,11 %         |
| <b>Spolu</b> | 100 %                        | 13 958                           | 11217 | 24,44 %         | 11051                            | 10696 | 3,32 %          |

Zdroj: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement

**Tabuľka 1.16:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci roku 2003 v USD a v EUR a medzoročné zmeny – vybrané krajiny Európy

| Štát             | NAV na konci roka 2003 vyjadrená v USD |                 | NAV na konci roka 2003 vyjadrená v EUR |                 |
|------------------|--|-----------------|--|-----------------|
|                  | v mil. USD                             | zmena 2003/2002 | v mil. EUR                             | zmena 2003/2002 |
| Francúzsko       | 1 273 104                              | 36,5 %          | 1 008 000                              | 13,3 %          |
| Luxemburgsko     | 1 204 020                              | 35,9 %          | 953 302                                | 12,9 %          |
| Nemecko          | 1 038 311                              | 32,3 %          | 822 099                                | 9,5 %           |
| Taliansko        | 496 899                                | 27,7 %          | 393 428                                | 5,7 %           |
| Veľká Británia   | 529 021                                | 36,3 %          | 418 861                                | 13,1 %          |
| Írsko            | 456 903                                | 82,7 %          | 361 760                                | 19,0 %          |
| Španielsko       | 258 901                                | 42,8 %          | 204 989                                | 18,6 %          |
| Holandsko        | 116 322                                | 4,3 %           | 93 200                                 | - 12,3 %        |
| Švajčiarsko      | 100 581                                | 10,9 %          | 79 637                                 | - 7,9 %         |
| Rakúsko          | 116 341                                | 29,3 %          | 92 115                                 | 7,3 %           |
| Belgicko         | 105 464                                | 30,3 %          | 83 503                                 | 8,2 %           |
| Švédsko          | 89 310                                 | 54,0 %          | 70 713                                 | 26,1 %          |
| Dánsko           | 61 804                                 | 53,9 %          | 48 934                                 | 27,8 %          |
| Grécko           | 40 180                                 | 41,4 %          | 31 813                                 | 17,4 %          |
| Portugalsko      | 35 065                                 | 36,4 %          | 27 763                                 | 13,3 %          |
| Fínsko           | 29 967                                 | 81,4 %          | 23 727                                 | 50,7 %          |
| Nórsko           | 21 994                                 | 42,2 %          | 17 414                                 | 18,0 %          |
| Lichtenštajnsko  | 9 015                                  | 133,9 %         | 7 137                                  | 94,2 %          |
| Poľsko           | 8 926                                  | 54,0 %          | 7 068                                  | 27,9 %          |
| Maďarsko         | 4 379                                  | 16,0 %          | 3 467                                  | - 12,8 %        |
| Česká republika  | 4 216                                  | 21,7 %          | 3 338                                  | 1,0 %           |
| <b>Slovensko</b> | 1 084                                  | 168,3 %         | 868                                    | 123,5 %         |

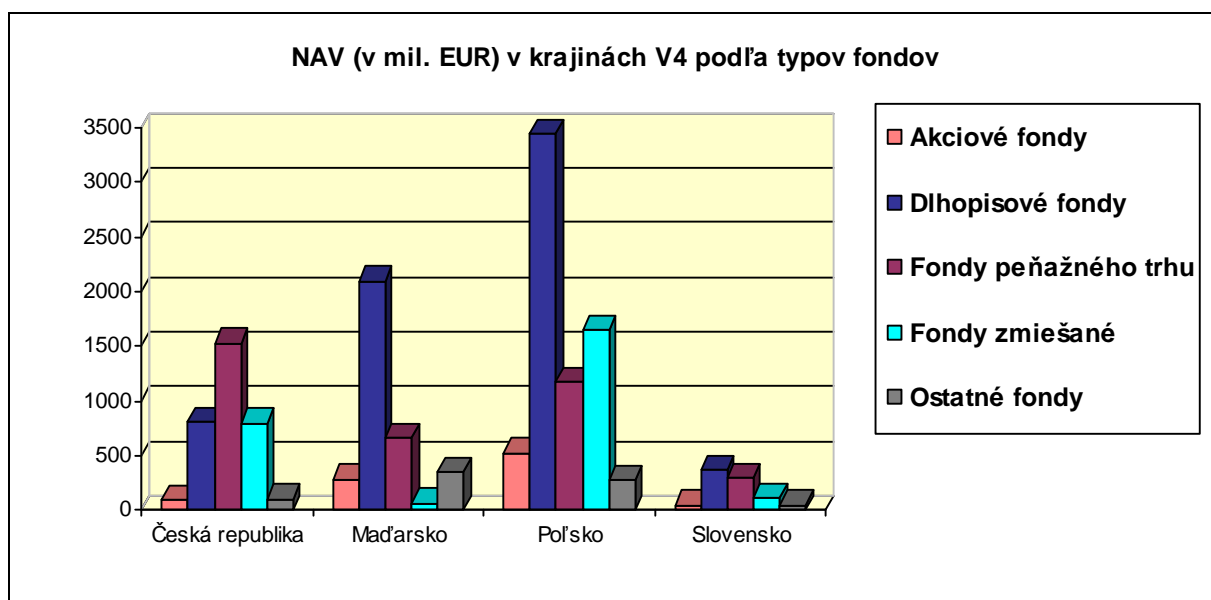
Zdroj: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, ASS, Dokumentácia ÚFT

Kým v celosvetovom meradle sú prevažne konzervatívne peňažné a dlhopisové fondy kolektívneho investovania zastúpené v portfóliách investorov asi tromi desatinami (podľa údajov v *tabuľke 1.15* dlhopisové fondy 25 %, peňažné 6 %), pre krajiny regiónu V4 je charakteristická orientácia kolektívneho investovania práve na tento typ fondov. Na Slovensku, rovnako ako v Poľsku a Maďarsku sú najviac zastúpené dlhopisové fondy (Slovensko 42,1 %, Poľsko 48,6 % a Maďarsko dokonca 60,5 %). Vysoký podiel majú na Slovensku aj fondy peňažného trhu (34,6 %). Tie majú v Českej republike so 45,8 %-ným podielom dokonca vedúce postavenie a výrazne sú zastúpené aj v Maďarsku (19,1 %) a v Poľsku (16,6 %). Vo všeobecnosti platí, že priemerný investor v krajinách V4 investuje 60 až 80 % svojich prostriedkov práve do fondov dlhopisových alebo fondov peňažného trhu (k 31. decembru 2003 bolo na Slovensku v týchto fondoch investovaných 76,7 % prostriedkov).

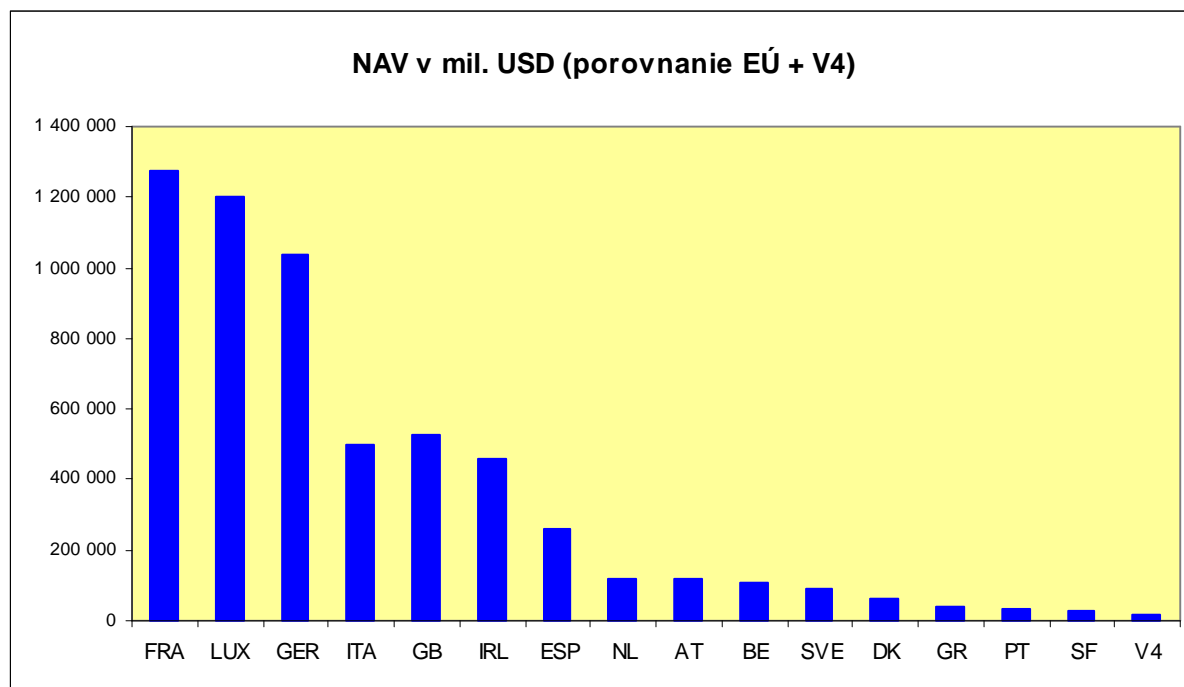
Významným dôvodom pre toto správanie je silné trhové postavenie bánk, ktoré majú vybudovanú širokú distribučnú sieť a pevnú pozíciu na retailovom trhu. Trh kolektívneho investovania je prakticky ovládaný dcérskymi správcovskými spoločnosťami týchto silných bánk. Práve tieto líderske banky spôsobili, že prevažná väčšina investícií smeruje do bezpečnejších fondov peňažného trhu a dlhopisových. Ďalším dôvodom je skutočnosť, že pri doterajších výnosoch na dlhopisových trhoch ako aj výnosoch z investícií do peňažných, a to najmä korunových fondov (pri neustále silnejúcej slovenskej korune a znižovaní úrokov z bežných vkladov sú tieto fondy atraktívne) ani nebolo potrebné vstúpiť do vyššieho rizika zastúpeného v akciových fondoch.

Nezanedbateľným dôvodom tohto správania je historická neskúsenosť slovenského investora investovať do rizikovejších investícií, ale tiež fakt, že slovenskí investori a domácnosti ešte nie sú dostatočne stabilizovaní, aby si mohli dovoliť investovať do rizikovejších dlhodobějších investícií. Ak však slovenskí investori očakávajú od svojich investícií dlhodobý výnos prevyšujúci aspoň mieru inflácie, budú nútení zvýšiť podiel rizikovejších zložiek v svojom portfóliu.

Vstup Slovenska do Európskej únie a postupný prechod na európsku menu, ako aj problémy starnúcej populácie a radikálna zmena dôchodkového systému pravdepodobne prispejú k tomu, že v strednodobom horizonte sa pomery štandardizujú s pomermi v „starej“ Európe. Určitou hybnou silou by mal byť nový systém dôchodkových fondov, pre ktoré bude vhodné použiť aj rizikovejšie nástroje.



**Obrázok 1.2:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci roka 2003 a jeho štruktúra podľa typov fondov pre krajiny V4



**Obrázok 1.3:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci roka 2003 v krajinách EÚ a v krajinách V4

*Tabuľka 1.17* uvádza pre krajiny V4 porovnanie čistej hodnoty majetku vo fondoch kolektívneho investovania a podiely jednotlivých typov fondov na príslušných domácich trhoch. Porovnanie objemu investícií vo fondoch kolektívneho investovania a štruktúry investícií podľa typov fondov v jednotlivých krajinách V4 je na *obrázku 1.2*, porovnanie majetku vo fondoch európskych krajín a v krajinách V4 poskytuje *obrázok 1.3*.

**Tabuľka 1.17:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci roka 2003 v miestnej mene a podiely jednotlivých typov fondov na domácich trhoch – krajiny V 4

| Štát             |            | Čistá hodnota majetku vo fondoch kol. investovania v mil. miestnej meny |               |                  |                |                |               |
|------------------|------------|---|---------------|------------------|----------------|----------------|---------------|
|                  |            | Spolu   | Akciové fondy | Dlhopisové fondy | F. peňaž. trhu | Fondy zmiešané | Ostatné fondy |
| Česká republika  | CZK        | <b>108 167</b>  | 3 143         | 26 086           | 49 612         | 25 924         | 3 402         |
| Maďarsko         | HUF        | <b>909 151</b>  | 76 571        | 549 634          | 173 858        | 17 045         | 92 043        |
| Poľsko           | PLN        | <b>33 339</b>   | 2 491         | 16 212           | 5 542          | 7 783          | 1 311         |
| <b>Slovensko</b> | <b>SKK</b> | <b>35 701</b>   | 1 888         | 15 057           | 12 338         | 4 560          | 1 858         |

| Štát             | Podiel jednotlivých typov fondov |                  |                   |                |               |
|------------------|----------------------------------|------------------|-------------------|----------------|---------------|
|                  | Akciové fondy                    | Dlhopisové fondy | Fondy peňaž. trhu | Fondy zmiešané | Ostatné fondy |
| Česká republika  | 3,0 %                            | 24,1 %           | 45,8 %            | 24,0 %         | 3,1 %         |
| Maďarsko         | 8,4 %                            | 60,5 %           | 19,1 %            | 1,9 %          | 10,1 %        |
| Poľsko           | 7,4 %                            | 48,6 %           | 16,6 %            | 23,4 %         | 4,0 %         |
| <b>Slovensko</b> | <b>5,3 %</b>                     | <b>42,1 %</b>    | <b>34,6 %</b>     | <b>12,8 %</b>  | <b>5,2 %</b>  |

Zdroj: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, ASS, Dokumentácia ÚFT

Pri vyjadrení v miestnej mene vzrástla čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania v priebehu roku 2003 na Slovensku o 120,74 % v Poľsku o 59,02 %, poklesla však v Česku o 4,34 % a v Maďarsku o 2,33 %. Na Slovensku narástla v roku 2003 čistá hodnota majetku v podielových fondoch na viac ako dvojnásobok, pritom práve Slovensko má v porovnaní s ostatnými krajinami V4 najväčší priestor pre ďalší rast. Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania prepočítaná na 1 obyvateľa je totiž v Maďarsku (342 EUR) 2,12 krát väčšia a v Česku (343 EUR) 2,13 krát väčšia ako na Slovensku (161 EUR) (*Tabuľka 1.18*).

**Tabuľka 1.18:** Čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania na konci roku 2003 v EUR a prepočet na 1 obyvateľa – krajiny V 4

| Štát             |     | Čistá hodnota majetku vo fondoch kol. investovania v mil. EUR |               |                  |                |                |               |
|------------------|-----|---|---------------|------------------|----------------|----------------|---------------|
|                  |     | Spolu   | Akciové fondy | Dlhopisové fondy | F. peňaž. trhu | Fondy zmiešané | Ostatné fondy |
| Česká republika  | EUR | 3 338   | 97            | 805              | 1 531          | 800            | 105           |
| Maďarsko         | EUR | 3 467   | 292           | 2 096            | 663            | 65             | 351           |
| Poľsko           | EUR | 7 068   | 528           | 3 437            | 1 175          | 1 650          | 278           |
| <b>Slovensko</b> | EUR | <b>868</b>  | 46            | 366              | 300            | 111            | 45            |
| <b>V-4 spolu</b> | EUR | <b>14 741</b>   | <b>963</b>    | <b>6 704</b>     | <b>3 669</b>   | <b>2 626</b>   | <b>779</b>    |

| Štát            | Celková čistá hodnota majetku vo fondoch kolektívneho investovania |                | Počet obyvateľov | Čistá hodnota majetku vo fondoch KI na 1 obyvateľa |         |
|-----------------|--|----------------|------------------|--|---------|
| Česká republika | 108 167 mil. CZK   | 3 338 mil. EUR | 10 204 000       | 10 600 CZK   | 343 EUR |
| Maďarsko        | 909 151 mil. HUF   | 3 467 mil. EUR | 10 152 000       | 89 554 HUF   | 342 EUR |
| Poľsko          | 33 339 mil. PLN  | 7 068 mil. EUR | 38 632 000       | 863 PLN  | 183 EUR |
| Slovensko       | 35 701 mil. SKK  | 868 mil. EUR   | 5 379 000        | 6 637 SKK  | 161 EUR |

Zdroj: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, ASS, Dokumentácia ÚFT

### (1.5) Hlavné udalosti na slovenskom kapitálovom trhu v roku 2003

Prehľad najdôležitejších udalostí, ktoré ovplyvnili dianie na slovenskom kapitálovom trhu v roku 2003:

#### Január 2003

Od **1. januára 2003** pôsobí na slovenskom kapitálovom trhu už len jedna burza cenných papierov - Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. Slovenská burza cenných papierov, a.s. (SBCP) po predchádzajúcom súhlase úradu, povolenie na výkon činnosti burzy cenných papierov dňa 31. decembra 2002 vrátila.

Dňa **1. januára 2003** nadobudol účinnosť zákon č. 432/2002 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.

Do konca **januára 2003** získala povolenie na poskytovanie investičných služieb väčšina obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sú bankami. V sektore investičných služieb tak získali bankovní obchodníci väčšinový podiel na trhu.

### Marec 2003

Dňa **6. marca 2003** schválil úrad spoločnosti Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. zmeny v platných burzových pravidlách. Rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť 14. marca 2003. Burzové pravidlá nadobudli účinnosť 30. deň odo dňa právoplatnosti rozhodnutia úradu o schválení ich zmien s výnimkou zmeny v pôvodnej časti VIII. Burzových pravidiel, ktorá nadobudla účinnosť dňom právoplatnosti rozhodnutia úradu o schválení zmien burzových pravidiel.

Dňa **10. marca 2003** bolo na žiadosť emitenta ukončené obchodovanie na kótovanom hlavnom trhu BCPB s akciami spoločnosti Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s.

Dňa **20. marca 2003** bol v module blokového obchodovania na BCPB uzatvorený obchod, ktorého predmetom bolo 202 000 kusov akcií emisie ISIN CS0009004452, emitenta SLOVNAFT, a.s. za cenu 1 541,- Sk za akciu. Tento obchod bol uskutočnený na hornej hranici prípustného cenového pásma a oproti poslednému kurzu z predchádzajúceho obchodného dňa sa kurz tohto cenného papiera zvýšil až o 10,7 %. Vzhľadom k podozreniu, že burzový obchod bol uzavretý s úmyslom zmanipulovať kurz akcií emitenta SLOVNAFT, a.s., burza aj úrad využili zákonné prostriedky k pozastaveniu vyrovnania obchodu, aby sa vytvoril priestor na prešetrenie okolností, za ktorých bol obchod uzatvorený. Svojím šetrením úrad nezískal hodnoverné informácie a dôkazy, ktoré by manipulatívnosť obchodu preukázali, a tak 17. júla 2003 konanie v tejto veci zastavil.

Dňa **27. marca 2003** nadobudla maďarská spoločnosť MOL Hungarian Oil and GAS Public Limited Company (MOL) na základe priameho obchodu uzatvoreného dňa 25. marca 2003 na BCPB 5 783 078 kusov akcií emisie ISIN CS 0009004452 a 737 613 kusov akcií emisie ISIN SK 1120001369 spoločnosti SLOVNAFT, a.s., čím sa zvýšil jej podiel na základnom imaní emitenta z pôvodných 38,41 % na 70,01 % a spoločnosti MOL vznikla spoločnosti povinnosť vyhlásiť povinnú ponuku na prevzatie (t.j. na kúpu všetkých kótovaných akcií tejto akciovej spoločnosti). Návrh na povinnú ponuku na prevzatie, ktorý MOL doručil úradu na schválenie dňa 31. marca 2003, úrad zamietol z dôvodu neprimerane nízkej ponúkanej ceny, ktorá bola v rozpore so zákonom o cenných papieroch. Spoločnosť MOL podala dňa 14. apríla 2003 voči rozhodnutiu úradu rozklad, o ktorom dňa 25. júna 2003 rozhodovala rada úradu. Tá prvostupňové rozhodnutie úradu zrušila a vec vrátila prvému stupňu na nové konanie. V novom konaní prvý stupeň dňa 18. júla 2003 návrh povinnej ponuky na prevzatie opäť zamietol, po podanom rozklade rada úradu dňa 17. septembra 2003 rozhodnutie prvého stupňa potvrdila a rozklad zamietla.

### Apríl 2003

Dňa **2. apríla 2003** schválila vláda Slovenskej republiky koncepčný materiál, na základe ktorého sa začala pripravovať a uskutočňovať reforma dôchodkového zabezpečenia. Významným impulzom pre kapitálový trh by malo byť vytvorenie kapitalizačného piliera dôchodkového zabezpečenia, v rámci ktorého budú dôchodkové fondy spravované súkromnými dôchodkovými správcovskými spoločnosťami. Prostriedky zhromaždené v dôchodkových fondoch majú byť (v súlade s prísnymi regulačnými pravidlami) investované prevažne na kapitálových trhoch.

### Jún 2003

Dňa **1. júna 2003** nadobudol účinnosť zákon č. 162/2003 Z. z., ktorým sa novelizoval zákon o cenných papieroch. Touto novelou došlo k zosúladieniu lehôt súvisiacich so zavedením nového systému evidencie cenných papierov, najmä lehoty pre začiatok vykonávania činnosti centrálného depozitára, lehoty pre vykonávanie prevodov zaknihovaných cenných papierov podľa nového systému

evidencie, lehoty pre spustenie nového spôsobu zúčtovania a vyrovnaní burzových obchodov a lehoty pre vznik tzv. OTC trhu, ktorý umožňuje mimoburzové prevody cenných papierov.

Na základe predchádzajúceho súhlasu, ktorý úrad udelil dňa **4. júna 2003**, vydal Garančný fond investícií Všeobecné podmienky vyplácania náhrad z GFI za nedostupný klientsky majetok u obchodníkov s cennými papiermi. Tento dokument obsahuje podrobnosti o postupoch pri uplatňovaní práva na náhradu a o spôsobe preukazovania práva na náhradu.

Do **30. júna 2003** boli správcovské spoločnosti, zahraničné správcovské spoločnosti a depozitári povinní zosúladiť svoju činnosť so zákonom č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení zákona č. 432/2002 Z. z.

### Júl 2003

Úrad dňa **17. júla 2003** vydal rozhodnutie, ktorým zastavil konanie vo veci prešetrenia okolností, za ktorých bol na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s., dňa 20. marca 2003 uzatvorený burzový obchod, predmetom ktorého bol prevod 202 000 ks akcií emisie ISIN CS 0009004452 emitenta SLOVNAFT, a.s. za cenu 1 541,- Sk za akciu.

### August 2003

Vláda Slovenskej republiky svojím uznesením č. 775 zo dňa **21. augusta 2003** schválila návrh implementačného plánu integrácie dohľadu nad finančným trhom. Ministrom financií bola vymenovaná koordinačná komisia zložená zo zástupcov Ministerstvo financií SR, NBS a úradu na prípravu integrácie dohľadu nad finančným trhom. Implementačný plán predpokladá, že výkon integrovaného dohľadu v rámci NBS sa začne uskutočňovať od 1. januára 2006. Súčasťou integrovaného dohľadu nad finančným trhom bude: bankový dohľad, ktorý v súčasnosti vykonáva NBS, dohľad nad kapitálovým trhom a poisťovníctvom, ktorý v súčasnosti vykonáva úrad, dohľad nad subjektami kapitalizačného piliera povinného dôchodkového zabezpečenia a nad subjektami, ktoré vzniknú transformáciou súčasných dôchodkových doplnkových poisťovní, regulácia finančného trhu. Integrovaný dohľad nad finančným trhom sa bude vykonávať v oblasti povoľovacej, ako aj v oblasti dohľadu na diaľku a dohľadu na mieste nad dohliadanými subjektami, vrátane dohľadu na konsolidovanom základe.

Úrad dňa **28. augusta 2003** vydal rozhodnutie, ktorým udelil povolenie na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov Stredisku cenných papierov SR, a.s. Rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť dňa 19. septembra 2003.

### September 2003

Dňa **26. septembra 2003** úrad udelil povolenie spoločnosti J&T ASSET MANAGEMENT, správcovská spoločnosť, a. s. na prevod správy ňou spravovaných 14 podielových fondov (2 otvorené podielové fondy, 12 uzavretých podielových fondov) na správcovskú spoločnosť PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a. s.

Dňa **30. septembra 2003** bol v rámci prvostupňových konaní ukončený proces prelicencovania obchodníkov s cennými papiermi, ktorí boli držiteľmi povolenia na obchodovanie s cennými papiermi podľa zákona č. 600/1992 Zb. a do 30. septembra 2002 požiadali úrad o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb.



### Október 2003

Dňa **6. októbra 2003** bolo na žiadosť emitenta ukončené obchodovanie na kótovanom hlavnom trhu BCPB s akciami spoločnosti VSŽ, a. s.

Dňa **28. októbra 2003** zaznamenal slovenský akciový index SAX ročné a zároveň takmer šesťročné maximum na úrovni 178,56 bodu (najbližšia vyššia hodnota bola dosiahnutá 5. januára 1988 na úrovni 182,88 bodu). Index SAX uzatváral rok 2003 na úrovni 177,62 bodu.

Úrad vydal dňa **28. októbra 2003** rozhodnutie, ktorým schválil povinnú ponuku na prevzatie akcií emitenta SLOVNAFT, a.s. spoločnosťou MOL. Rozhodnutie úradu nadobudlo právoplatnosť dňa 29. októbra 2003 a dňa 25. novembra 2003 bola povinná ponuka na prevzatie uvedeným navrhovateľom zverejnená.

Rozhodnutím úradu zo dňa **29. októbra 2003** bolo spoločnosti J&T ASSET MANAGEMENT, správcovská spoločnosť, a. s. udelené povolenie na prevod správy ňou spravovaného otvoreného podielového fondu s označením J&T ASSET MANAGEMENT, správcovská spoločnosť, a. s., Reštitučný otvorený podielový fond na správcovskú spoločnosť PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a. s.

### December 2003

Dňa **5. decembra 2003** bol v zmysle ustanovenia § 103 ods. 3 zákona o cenných papieroch úradu predložený na schválenie návrh Prevádzkového poriadku centrálného depozitára. (Úrad tento prevádzkový poriadok schválil 15. januára 2004.)

Dňa **18. decembra 2003** úrad udelil spoločnosti Poštová banka, a.s. predchádzajúci súhlas na prekročenie podielu 66 % na základnom imaní spoločnosti PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a.s.

V **decembri 2003** Národná rada SR prerokovala a schválila zákon o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Zákonom sa okrem iného ustanovuje možnosť vzniku nového typu finančných inštitúcií – dôchodkových správcovských spoločností, ktoré budú spravovať dôchodkové fondy sporiteľov rámci starobného dôchodkového sporenia. Dôchodkové fondy, ktoré začnú vznikáť v roku 2005 by mali ovplyvniť obchodovanie na slovenskom kapitálovom trhu. (Po vrátení zákona prezidentom republiky bol zákon opätovne schválený 20. januára 2004 a publikovaný v Zbierke zákonov pod číslom 43/2004 Z. z.)

Dňa **3. decembra 2003** bol schválený a **31. decembra 2003** uverejnený v Zbierke zákonov zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý nadobudol účinnosť 1. januára 2004 s výnimkou ustanovení uvedených v Čl. VI., ktoré nadobúdajú účinnosť dňom nadobudnutia platnosti zmluvy o pristúpení Slovenskej republiky k Európskej únii. Spolu s týmto zákonom boli publikované aj štyri nové vykonávacie predpisy Ministerstva financií Slovenskej republiky.

## 2. Burza cenných papierov

*Burza cenných papierov je akciovou spoločnosťou so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorá organizuje verejný trh s cennými papiermi a zabezpečuje s tým súvisiace činnosti a ktorá má na výkon tejto činnosti povolenie na vznik a činnosť burzy udelené úradom. Na základe udeleného povolenia môže burza cenných papierov ďalej organizovať termínové obchody a obchody s inými investičnými nástrojmi ako cenné papiere ako aj organizovať na určenom mieste a v určenom čase primárny trh. Činnosť burzy upravuje zákon o burze cenných papierov. Postup pri organizovaní dopytu a ponuky cenných papierov a podmienky obchodovania na burze upravujú burzové pravidlá, ktoré podliehajú schváleniu úradom.*

*V roku 2003 pôsobila v Slovenskej republike jedna burza cenných papierov s platným povolením úradu, a to Burza cenných papierov v Bratislave, a. s.*

### (2.1) Burza cenných papierov v Bratislave, a. s.

#### a) Základné údaje a organizácia obchodovania

**Burza cenných papierov v Bratislave, a. s. (BCPB)** bola založená zakladateľskou zmluvou zo dňa 8. januára 1991 a vznikla zápisom do obchodného registra dňa 15. marca 1991. Komerčná činnosť BCPB sa začala 6. apríla 1993. 30. mája 2002 sa BCPB stala asociovaným členom Federácie európskych búrz (FESE), združujúcej európske regulované trhy s cennými papiermi a derivátmi.

Základné imanie BCPB je 113 850 tis. Sk a je rozdelené na 11 385 kusov zaknihovaných akcií na meno v menovitej hodnote 10 000 Sk. Najväčšími akcionármi BCPB sú Fond národného majetku SR s podielom 22,13 % na základnom imaní, VÚB, a.s. s podielom 20,2 %, Allianz – Slovenská poisťovňa, a.s. a OTP Banka Slovensko, a.s. s podielmi po 15,31 % a Slovenská sporiteľňa, a.s. s podielom 10,98 %.

BCPB mala k 31. decembru 2003 29 riadnych členov oprávnených v zmysle burzových pravidiel uzatvárať na BCPB burzové obchody. Okrem nich je osobou oprávnenou obchodovať na BCPB aj Národná banka Slovenska. V priebehu roka 2003 ukončili členstvo štyria a prijatí boli dvaja členovia.

Podľa Pravidiel pre prijatie cenných papierov na trhy burzy, ktoré sú súčasťou Burzových pravidiel BCPB, bolo možné v roku 2003 obchodovať s cennými papiermi na trhu kótovaných cenných papierov a na regulovanom voľnom trhu burzy. Trh kótovaných cenných papierov sa ďalej členil na kótovaný hlavný trh, kótovaný paralelný trh a na kótovaný nový trh. Regulovaný voľný trh nie je členený na ďalšie segmenty.

Svojím rozhodnutím zo dňa 6. marca 2003 schválil úrad zmeny v platných burzových pravidlách BCPB. Zásadné zmeny burzových pravidiel, súvisiace priamo s obchodovaním s cennými papiermi, sa týkali uzatvárania priamych obchodov na BCPB, pri ktorých bola zrušená dolná hranica

prípustného cenového pásma a spôsobu určenia kurzu cenného papiera, pri ktorom blokové obchody nevlývajú na stanovenie kurzu. Zároveň burzové pravidlá upravili zriadenie samostatného útvaru inšpekcie burzových obchodov, ako aj vymedzili činnosti, ktoré sa považujú za manipuláciu kurzov cenných papierov a iných investičných nástrojov. Zmeny v burzových pravidlách ich zosúladiť s ustanoveniami zákona o burze cenných papierov a zákona o cenných papieroch. Zmena burzových pravidiel nadobudla účinnosť dňa 13. apríla 2003.

Súčasťou Pravidiel pre prijatie akcií na kótovaný hlavný a paralelný trh burzy burzových pravidiel BCPB je „Zjednotený kódex správy a riadenia spoločností“, na príprave ktorého sa zúčastnil aj úrad. Cieľom kódexu je zvýšiť transparentnosť riadenia spoločností na Slovensku. Emitenti, ktorých akcie sú kótované na BCPB, sú povinní uviesť vo svojich výročných správach za rok 2003 do akej miery spĺňajú zásady kódexu.

## **b) Informácie o emisiách cenných papierov a trhovej kapitalizácii**

Celkový počet emisií na trhoch BCPB k 1. januáru 2003 bol 589. Z tohto počtu bolo 489 emisií akcií, 79 emisií dlhopisov a 21 emisií podielových listov. Z uvedeného množstva bolo na trhu kótovaných cenných papierov celkovo obchodovateľných 79 emisií cenných papierov (15 emisií akcií a 64 emisií dlhopisov) a na voľnom trhu 510 emisií cenných papierov (474 emisií akcií, 21 emisií investičných fondov a podielových listov a 15 emisií dlhopisov).

K 31. decembru 2003 bolo na všetkých trhoch BCPB obchodovaných celkovo **518 emisií** cenných papierov. Z uvedeného počtu bolo 395 emisií akcií, 70 emisií dlhopisov a 53 emisií podielových listov. Z toho na trhu kótovaných cenných papierov bolo celkovo obchodovaných 72 emisií cenných papierov (14 emisií akcií a 58 emisií dlhopisov, z toho 1 emisia dlhopisov v cudzej mene), na voľnom trhu 446 emisií cenných papierov (381 emisií akcií, 12 emisií dlhopisov a 53 emisií podielových listov). Z uvedeného počtu emisií na voľnom trhu boli 2 eurobondy.

V priebehu roka 2003 bolo na trhy BCPB prijatých celkovo 74 nových emisií domácich cenných papierov **v celkovej menovitej hodnote 108,8 mld. Sk** (z toho jedna emisia domácich dlhopisov znejúca na EUR). Z uvedeného počtu bolo na trh kótovaných cenných papierov prijatých 22 emisií (1 emisia majetkových cenných papierov, 12 štátnych, 3 podnikové a 6 hypotekárnych záložných listov) a na voľný trh 52 emisií (z toho 2 emisie dlhových cenných papierov) vrátane 34 emisií podielových listov.

Hodnota **nového kapitálu** v emisiách akcií a podielových listov prijatých k obchodovaniu na BCPB roku 2003 predstavovala **5,6 mld. Sk**, z toho 2,0 mld. Sk pripadlo na navyšované základné imanie – 7 spoločností (medzi nimi napr. Istrokapitál – dve emisie) navyšovalo základné imanie prostredníctvom 9 emisií. Prvotných emisií akcií a podielových listov bolo prijatých k obchodovaniu 51 (23 emitentov) v nominálnej hodnote 3,6 mld. Sk, z toho bolo 34 emisií podielových listov v hodnote 556,2 mil. Sk. Z celkového počtu nových emisií akcií a podielových listov len 1 emisia smerovala na kótovaný paralelný trh. Zvyšok (16 emisií akcií a 34 emisií podielových listov) bol prijatý na voľný trh.

V priebehu roka 2003 burza prijala k obchodovaniu 12 emisií štátnych dlhopisov v hodnote 98,5 mld. Sk, 6 emisií hypotekárnych záložných listov v hodnote 5,0 mld. Sk, 4 emisie podnikových dlhopisov, z toho 3 emisie denominované v SKK v emitovanej hodnote 1,0 mld. Sk a 1 emisia (Železiarne Podbrezová 02) denominovanú v EUR v hodnote 15 mil. EUR, a jediná emisia komunálnych obligácií v hodnote 100 mil. Sk. Z celkového počtu 23 nových emisií len dve emisie (1 podnikový dlhopis, 1 emisia komunálnych obligácií) boli prijaté na voľný trh BCPB.

Na trh kótovaných cenných papierov bolo prijatých 22 nových emisií cenných papierov, z toho 12 emisií štátnych dlhopisov, 3 emisie podnikových dlhopisov (Železiarne Podbrezová 02, B.O.F. V, I.D.C. Holding IV), 6 emisií hypotekárnych záložných listov (VÚB HZL VII, ISTROBANKA – HZL II, Slovenská sporiteľňa – HZL II, III., IV. a Tatra banka – HZL II.) a 1 emisia akcií (Novitech). Na regulovaný voľný trh bolo prijatých 52 emisií, z toho 16 emisií akcií, 34 emisií podielových listov, 1 podnikový dlhopis a 1 emisia komunálnych obligácií.

Počet vyradených emisií dosiahol za rok 2003 hodnotu 99,650 mld. Sk v počte 151 emisií, z toho 38,931 mld. Sk pripadá na akcie a 60,719 mld. Sk na dlhopisy. Tri emisie akcií v objeme 17,949 mld. Sk boli vyradené z kótovaného hlavného trhu (Slovenská poisťovňa a duálna emisia VSŽ z dôvodu rozhodnutia valného zhromaždenia) a 116 emisií akcií z voľného trhu, z toho 24 emisií pre nesplnenie zákonnej informačnej povinnosti za polrok 2002, 28 emisií pre nesplnenie zákonnej informačnej povinnosti za rok 2002 a 4 emisie pre nesplnenie zákonnej informačnej povinnosti za polrok 2003, 25 emisií z dôvodu ich zrušenia v stredisku cenných papierov a 35 emisií na žiadosť emitenta, resp. z dôvodu rozhodnutia valného zhromaždenia. Z emisií dlhopisov bolo vyradených z dôvodu ich splatnosti 22 emisií štátnych dlhopisov (v objeme 55,298 mld. Sk), 2 emisie bankových dlhopisov (v objeme 2,000 mld. Sk) a 2 emisie podnikových dlhopisov (v objeme 2,290 mld. Sk) z kótovaného hlavného trhu, 1 emisia podnikových dlhopisov (v objeme 0,300 mld. Sk) z kótovaného paralelného trhu a 4 emisie podnikových dlhopisov (v objeme 0,410 mld. Sk) a 1 emisia komunálnych obligácií (v objeme 0,421 mld. Sk) z regulovaného voľného trhu.

Podrobnosti o počte cenných papierov obchodovateľných na trhoch BCPB a ich druhovom členení uvádza *Tabuľka 2.1*.

**Tabuľka 2.1:** Počty emisií cenných papierov (v kusoch) obchodovateľných na trhoch BCPB (k 31. decembru príslušného roka)

| Rok  | Druh CP              | Kótovaný trh |           |           | Voľný trh  | SPOLU      |
|------|----------------------|--------------|-----------|-----------|------------|------------|
|      |                      | spolu        | hlavný    | paralelný |            |            |
| 2000 | Akcie                | 9            |           |           | 803        | 812        |
|      | Podielové listy      | 1            |           |           | 53         | 54         |
|      | Dlhopisy             | 48           |           |           | 60         | 108        |
|      | <b>CP spolu</b>      | <b>58</b>    |           |           | <b>916</b> | <b>974</b> |
| 2001 | Akcie                | 12           | 8         | 4         | 814        | 826        |
|      | IF a podielové listy | 0            | 0         | 0         | 62         | 62         |
|      | Dlhopisy             | 52           | 52        | 0         | 37         | 89         |
|      | <b>CP spolu</b>      | <b>64</b>    | <b>60</b> | <b>4</b>  | <b>913</b> | <b>977</b> |
| 2002 | Akcie                | 15           | 10        | 5         | 474        | 489        |
|      | IF a podielové listy | 0            | 0         | 0         | 21         | 21         |
|      | Dlhopisy             | 64           | 59        | 5         | 15         | 79         |
|      | <b>CP spolu</b>      | <b>79</b>    | <b>69</b> | <b>10</b> | <b>510</b> | <b>589</b> |
| 2003 | Akcie                | 14           | 7         | 7         | 381        | 395        |
|      | IF a podielové listy | 0            | 0         | 0         | 53         | 53         |
|      | Dlhopisy             | 58           | 46        | 12        | 12         | 70         |
|      | <b>CP spolu</b>      | <b>72</b>    | <b>53</b> | <b>19</b> | <b>446</b> | <b>518</b> |

Zdroj: BCPB

Tabuľka 2.2: Vývoj trhovej kapitalizácie cenných papierov na BCPB

|       | Akcie a podielové listy<br>(v mil. Sk) |                 |              | Dlhopisy<br>(v mil. Sk) |                 |              | Cenné papiere spolu<br>(v mil. Sk) |                 |              |
|-------|--|-----------------|--------------|-------------------------|-----------------|--------------|------------------------------------|-----------------|--------------|
|       | SPOLU                                  | Kótovaný<br>trh | Voľný<br>trh | SPOLU                   | Kótovaný<br>trh | Voľný<br>Trh | SPOLU                              | Kótovaný<br>trh | Voľný<br>trh |
| 12/00 | 154 875,4                              | 20 772,1        | 134 103,3    | 117 383,1               | 107 119,3       | 10 263,8     | 272 258,5                          | 127 891,4       | 144 367,1    |
| 12/01 | 167 611,4                              | 26 097,7        | 141 513,7    | 293 607,3               | 239 799,8       | 53 807,5     | 461 218,7                          | 265 897,5       | 195 321,2    |
| 12/02 | 104 959,5                              | 36 647,6        | 68 311,9     | 290 917,3               | 243 846,8       | 47 070,5     | 395 876,8                          | 280 494,4       | 115 382,4    |
| 01/03 | 108 996,0                              | 39 580,0        | 69 415,9     | 291 892,1               | 244 656,5       | 47 235,6     | 400 888,1                          | 284 236,5       | 116 651,5    |
| 02/03 | 111 377,6                              | 40 998,7        | 70 378,9     | 291 258,4               | 243 908,3       | 47 350,0     | 402 636,0                          | 284 907,0       | 117 728,9    |
| 03/03 | 109 626,5                              | 42 131,3        | 67 495,2     | 293 856,8               | 247 069,0       | 46 787,8     | 403 483,3                          | 289 200,3       | 114 283,0    |
| 04/03 | 106 862,6                              | 39 236,6        | 67 626,1     | 311 875,6               | 265 639,4       | 46 236,2     | 418 738,2                          | 304 876,0       | 113 862,3    |
| 05/03 | 105 797,1                              | 37 925,0        | 67 872,1     | 336 763,5               | 290 414,0       | 46 349,5     | 442 560,6                          | 328 339,0       | 114 221,6    |
| 06/03 | 106 058,5                              | 38 964,3        | 67 094,2     | 334 094,9               | 287 347,9       | 46 747,1     | 440 153,4                          | 326 312,1       | 113 841,3    |
| 07/03 | 106 986,0                              | 39 713,7        | 67 272,3     | 333 578,0               | 286 711,5       | 46 866,5     | 440 564,0                          | 326 425,2       | 114 138,5    |
| 08/03 | 108 412,1                              | 41 271,0        | 67 141,1     | 340 684,7               | 293 652,6       | 47 032,1     | 439 096,8                          | 334 923,6       | 114 173,2    |
| 09/03 | 109 714,1                              | 41 154,9        | 68 559,2     | 333 360,2               | 287 602,9       | 45 757,3     | 443 074,3                          | 328 757,8       | 114 316,5    |
| 10/03 | 110 698,6                              | 41 822,6        | 68 876,0     | 348 138,5               | 302 023,8       | 46 114,7     | 458 837,1                          | 343 846,4       | 114 990,7    |
| 11/03 | 110 260,9                              | 41 778,8        | 68 482,1     | 335 839,9               | 290 152,7       | 45 687,2     | 446 100,8                          | 331 931,5       | 114 169,3    |
| 12/03 | 109 851,0                              | 42 263,3        | 67 587,7     | 331 928,7               | 286 005,3       | 45 923,4     | 441 779,7                          | 328 268,6       | 113 511,1    |

Zdroj: BCPB

Tabuľka 2.3: Celkový objem obchodov na BCPB

|       | Kurzotvorné obchody |           | Priame obchody  |            | SPOLU             |            |
|-------|---------------------|-----------|-----------------|------------|-------------------|------------|
|       | Objem v Sk          | Počet CP  | Objem v Sk      | Počet CP   | Objem v Sk        | Počet CP   |
| 2000  | 27 982 962 841      | 2 129 318 | 227 526 617 703 | 56 295 638 | 255 509 580 544   | 58 424 956 |
| 2001  | 25 665 392 772      | 8 770 703 | 367 815 590 425 | 61 741 864 | 393 480 983 197   | 70 512 567 |
| 2002  | 54 543 830 724      | 2 009 285 | 588 683 788 253 | 77 487 645 | 643 277 618 977   | 79 496 930 |
| 01/03 | 11 277 674 078      | 140 980   | 183 296 338 016 | 1 932 263  | 194 574 012 094   | 2 073 243  |
| 02/03 | 13 395 055 299      | 121 045   | 77 429 825 425  | 5 327 553  | 90 824 880 724    | 5 448 598  |
| 03/03 | 12 276 339 251      | 312 307   | 78 816 038 871  | 7 931 717  | 91 092 378 122    | 8 244 024  |
| 04/03 | 5 124 626 323       | 111 894   | 50 801 588 004  | 522 888    | 55 926 214 327    | 634 782    |
| 05/03 | 1 699 118 374       | 276 126   | 20 447 112 833  | 1 321 126  | 22 146 231 207    | 1 597 252  |
| 06/03 | 4 225 537 220       | 134 907   | 22 654 013 700  | 1 626 887  | 26 879 550 920    | 1 761 794  |
| 07/03 | 3 593 320 568       | 45 058    | 224 721 085 914 | 5 419 996  | 228 314 406 482   | 5 465 054  |
| 08/03 | 1 604 897 748       | 3 188 163 | 25 085 127 586  | 1 161 832  | 26 690 025 334    | 4 349 995  |
| 09/03 | 6 569 834 735       | 1 000 304 | 84 311 142 196  | 1 386 494  | 90 880 976 931    | 6 736 793  |
| 10/03 | 5 738 126 776       | 245 172   | 11 053 649 575  | 937 598    | 16 791 776 351    | 1 182 770  |
| 11/03 | 9 879 007 229       | 151 925   | 37 824 979 967  | 3 083 542  | 47 703 987 196    | 3 235 467  |
| 12/03 | 45 497 768 045      | 593 752   | 159 406 488 494 | 2 305 446  | 204 904 256 539   | 2 899 198  |
| 2003  | 120 881 305 646     | 6 321 633 | 975 847 390 581 | 32 957 342 | 1 096 728 696 227 | 43 628 970 |

Zdroj: BCPB

Celková **trhová kapitalizácia** CP registrovaných na trhoch BCPB ku koncu roka 2003 predstavovala **441,8 mld. Sk (Tabuľka 2.2)**, čo je v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka nárast o 11,6 %. Z tohto 45,5 mld. Sk pripadá na dlhopisy v cudzej mene.

Trhová kapitalizácia všetkých obchodovateľných emisií majetkových cenných papierov registrovaných na burzových trhoch od konca predchádzajúceho roka vzrástla o 4,7 %, na 109,9 mld. Sk. Reálna trhová kapitalizácia, t.j. trhová kapitalizácia tej časti akcií s ktorými bol uzatvorený aspoň jeden kurzotvorný obchod s výnimkou akcií bývalých investičných fondov a podielových listov vzrástla významnejšie - o 19,2 % a v poslednom obchodnom dni roka 2003 predstavovala 89,7 mld. Sk. Až 15,3 %-ný nárast kapitalizácie na 42,3 mld. Sk dosiahli kótované emisie aj napriek faktu, že z kótovaného trhu v priebehu roka „odišli“ také významné spoločnosti ako VSŽ a Allianz – Slovenská poisťovňa.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií na konci roka 2003 predstavovala 331,9 mld. Sk (nárast o 14,1 % v porovnaní s rokom 2002). Z uvedeného objemu pripadá na kótované emisie 286,0 mld. Sk, čo predstavuje nárast o 17,3 % v porovnaní s rokom 2002.

## (2.2) Objemy a štruktúra burzových obchodov

Finančný objem obchodov uzavretých na BCPB v roku 2003 po prvýkrát v histórii pôsobenia burzy prekročil úroveň jedného bilióna Sk. Na BCPB sa v roku 2003 obchodovalo počas 243 dní. Celkový **objem obchodov** dosiahol **1 096,7 mld. Sk (Tabuľka 2.3)**, čo predstavuje nárast o 70,5 % na ročnej báze. Počet transakcií v roku 2003 vzrástol v porovnaní s rokom 2002 na 386,7 % a dosiahol objem 62 890 obchodných transakcií. V rámci týchto transakcií vystriedalo majiteľov vyše 39 mil. kusov cenných papierov.

Stále vzrastajúci finančný objem burzových obchodov je možné jednoznačne pripísať zvyšujúcej aktivite na trhu s dlhovými cennými papiermi. Z pohľadu počtu uzavretých transakcií počet obchodov bol takmer štvornásobkom počtu transakcií uzavretých v roku 2002 (+ 286,7 %). Mimoriadne vysoký počet transakcií sa pripisuje povinným ponukám na prevzatie, v rámci ktorých bolo uzavretých 44 517 transakcií a ich podiel na celkovom počte obchodov s akciami predstavuje 74,5 %.

V roku 2003 sa uzatvorilo 171 REPO obchodov s finančným objemom 292,4 mld. Sk (33,4 násobok minuloročného repo objemu), z toho 1,4 mld. Sk predstavujú REPO obchody s akciami (- 76,9 % v porovnaní s rokom 2002) a 291,0 mld. Sk REPO obchody s dlhopismi (107,5 % násobok objemu z roku 2002).

Podiel kurzotvorných obchodov na celkovom objeme obchodov na BCPB bol ku koncu roka 2003 11,02 % (vo finančnom prepočte 120,881 mld. Sk) teda len mierne vyšší ako ku koncu roka 2002, kedy sa kurzotvorné obchody na celkovom objeme podieľali 8,48 %.

Aj v roku 2003 v značnej miere prevažovali na BCPB priame obchody, teda obchody, pri ktorých sú cena a objem vopred stanovené dohodou kupujúceho a predávajúceho člena burzy.

**Podiel zahraničných investorov** na celkovom objeme BCPB v roku 2003 predstavoval 48,1%, z toho 51,7 % pripadol na stranu kúpy a 44,6 % na stranu predaja.

Z uvedených údajov vyplýva, že množstvom obchodovateľných emisií na slovenskom kapitálovom trhu prevládajú akcie (v roku 2003 sa zobchodovalo 35 467 224 akcií v porovnaní s 3811

751dlhopismi), naopak objemom obchodov v korunovom vyjadrení ich niekoľkonásobne prevyšujú dlhopisy (24,4 mld. Sk pre akcie v porovnaní so 1 072,4 mld. Sk pre dlhopisy).

Z pohľadu finančného objemu obchodov akciový trh pokračoval vo svojom poklese aj v roku 2003. Celkový objem obchodov dosiahol len 24,4 mld. Sk v rámci 59 723 transakcií a skončil tak hlboko pod úrovňou dlhopisového trhu. (*Tabuľka 2.4*). V medziročnom porovnaní objem obchodov poklesol o 30,2 %. Na celkovom objeme obchodov (1.096,7 mld. Sk) sa podieľal len 2,2 %. Na kurzotvorené transakcie pripadalo 1,6 mld. Sk (+ 53,4 % v porovnaní s rokom 2002). Najviac obchodovanými akciovými titulmi z pohľadu finančného objemu obchodov boli emisie Slovnaft – 12,0 mld. Sk (bol najviac obchodovaným aj na kurzotvornom trhu), Slovnaft 2 (1,6 mld. Sk) a Slovakofarma (1,0 mld. Sk). Na voľnom trhu to boli Slovenská sporiteľňa 03 (2,1 mld. Sk) a Slovenská plavba a prístavy (481 mil. Sk). Najvyšší počet obchodov bol uzavretý s akciami Majetkového Holdingu (2 231) a akciami VÚB (1 378).

**Tabuľka 2.4:** Objemy obchodov s akciami a podielovými listami

|              | Akcie a podielové listy (v tis. Sk) |            |            |                           |            |            |                   |
|--------------|-------------------------------------|------------|------------|---------------------------|------------|------------|-------------------|
|              | Obchody s kótovanými CP             |            |            | Obchody s nekótovanými CP |            |            | SPOLU             |
|              | Kurzotvorné                         | Priame     | Spolu      | Kurzotvorné               | Priame     | Spolu      |                   |
| <b>2000</b>  | 242 620                             | 13 068 568 | 13 311 188 | 1 625 601                 | 10 157 225 | 11 782 826 | <b>25 094 014</b> |
| <b>2001</b>  | 1 930 744                           | 24 304 708 | 26 235 452 | 439 230                   | 19 091 259 | 19 530 489 | <b>45 765 941</b> |
| <b>2002</b>  | 678 830                             | 19 155 074 | 19 833 904 | 374 060                   | 14 703 281 | 15 077 341 | <b>34 911 245</b> |
| <b>01/03</b> | 44 451                              | 1 126 656  | 1 171 107  | 10 158                    | 140 396    | 150 554    | <b>1 321 661</b>  |
| <b>02/03</b> | 59 465                              | 257 226    | 316 691    | 14 828                    | 656 087    | 670 915    | <b>987 606</b>    |
| <b>03/03</b> | 384 051                             | 9 661 762  | 10 045 813 | 7 002                     | 338 439    | 345 441    | <b>10 391 254</b> |
| <b>04/03</b> | 15 321                              | 52 881     | 68 203     | 7 622                     | 306 628    | 314 250    | <b>382 452</b>    |
| <b>05/03</b> | 30 331                              | 322 883    | 353 214    | 20 863                    | 300 462    | 321 325    | <b>674 539</b>    |
| <b>06/03</b> | 33 401                              | 248 188    | 281 589    | 33 606                    | 386 899    | 420 505    | <b>702 094</b>    |
| <b>07/03</b> | 8 458                               | 398 869    | 407 327    | 12 264                    | 1 161 307  | 1 173 571  | <b>1 580 898</b>  |
| <b>08/03</b> | 291 910                             | 109 620    | 401 530    | 7 714                     | 728 528    | 736 242    | <b>1 137 772</b>  |
| <b>09/03</b> | 89 270                              | 324 305    | 413 575    | 5 076                     | 1 611 854  | 1 616 930  | <b>2 030 505</b>  |
| <b>10/03</b> | 170 635                             | 357 005    | 527 640    | 6 838                     | 237 312    | 244 150    | <b>771 790</b>    |
| <b>11/03</b> | 60 151                              | 1 827 275  | 1 887 426  | 6 427                     | 803 076    | 809 503    | <b>2 696 929</b>  |
| <b>12/03</b> | 272 971                             | 911 971    | 1 194 942  | 22 258                    | 469 945    | 492 203    | <b>1 687 145</b>  |
| <b>2003</b>  | 1 460 415                           | 15 608 641 | 17 069 056 | 154 656                   | 7 140 933  | 7 295 589  | <b>24 364 645</b> |

Zdroj: BCPB

V module tvorcov trhu bolo ku koncu roka 2003 možné obchodovať s dvomi emisiami akcií – Slovnaftom a Slovakofarmou. Objem obchodov v tomto module dosiahol 1,3 mil. Sk v 11 transakciách, čo predstavuje zanedbateľný 0,1 %-ný podiel z celkového objemu kurzotvorných obchodov s akciami.

V uplynulom roku 2003 bol v rámci 3 167 transakcií dosiahnutý **historicky najvyšší ročný objem obchodov s dlhopismi 1 072,4 mld. Sk** (*Tabuľka 2.5*). V porovnaní s rokom 2002 objem obchodov vzrástol o 76,3 %. Medziročný nárast objemu o 123,0 % na 119,3 mld. Sk zaznamenali kurzotvorné transakcie, zatiaľ čo suma priamych obchodov vzrástla o 71,8 % a dosiahla 953,1 mld. Sk. Podiel objemu obchodov s dlhopismi verejného sektora (ŠD a dlhopisy štátom vlastnených podnikov) na celkovom objeme obchodov v roku 2003 predstavuje až 98,3 %. Najvyšší objem

obchodov dosiahli ŠD série 142 (253,9 mld. Sk), série 143 (97,2 mld. Sk) a série 152 (77,3 mld. Sk). Spomedzi neštátnych dlhopisov objemovo vynikli dlhopis Poľnobanka III (3,8 mld. Sk) a dlhopis SE 03 (3,2 mld. Sk). Najviac obchodov (262) bolo uzavretých so ŠD série 191.

Ku koncu roka 2003 bolo v module tvorcov trhu možné obchodovať s 8 emisiami štátnych dlhopisov (série 131, 133, 147, 166, 174, 187, 188 a 189), s 3 emisiami podnikových dlhopisov (B.O.F. 04, SHS II. a Železiarne Podbrezová 02) a s 3 emisiami hypotekárnych záložných listov (HZL VÚB VI., HZL Tatrabanka 01 a HZL Istrobanka I.). Objem obchodov v module tvorcov trhu dosiahol 654,1 mil. Sk v 51 transakciách, čo predstavuje 0,6 %-ný podiel na všetkých kurzotvorných transakciách s dlhopismi.

Výnosová krivka referenčných dlhopisov (*obrázok 2.1*) sa oproti roku 2002 posunula nadol na všetkých jej splatnostiach. Pružne tak reagovala na pokles základnej úrokovej sadzby Národnej banky Slovenska, ktorá sa premietla aj do úrokových sadzieb dlhodobých investícií. Napríklad výnos 9 ročných peňazí klesol o 1,9 %, výnos 3 ročných investícií až temer o 2,9 % (*tabuľka 2.6*).

**Tabuľka 2.5:** Objemy obchodov s dlhopismi

|              | Dlhopisy (v tis. Sk)    |             |               |                           |            |            |                      |
|--------------|-------------------------|-------------|---------------|---------------------------|------------|------------|----------------------|
|              | Obchody s kótovanými CP |             |               | Obchody s nekótovanými CP |            |            | SPOLU                |
|              | Kurzotvorné             | Priame      | Spolu         | Kurzotvorné               | Priame     | Spolu      |                      |
| <b>2000</b>  | 25 218 291              | 167 991 183 | 193 209 474   | 392 764                   | 11 843 043 | 12 235 807 | <b>205 445 281</b>   |
| <b>2001</b>  | 22 638 865              | 319 387 593 | 342 026 458   | 656 554                   | 5 032 031  | 5 668 585  | <b>347 715 042</b>   |
| <b>2002</b>  | 52 388 607              | 554 385 222 | 606 773 829   | 1 102 334                 | 440 211    | 1 542 545  | <b>608 316 373</b>   |
| <b>01/03</b> | 11 223 065              | 181 987 147 | 193 210 213   | 0                         | 42 139     | 42 139     | <b>193 252 352</b>   |
| <b>02/03</b> | 13 320 762              | 76 471 525  | 89 792 287    | 0                         | 44 987     | 44 987     | <b>89 837 274</b>    |
| <b>03/03</b> | 11 885 286              | 68 814 434  | 80 699 719    | 0                         | 1 405      | 1 405      | <b>80 701 124</b>    |
| <b>04/03</b> | 5 100 402               | 50 358 547  | 55 458 949    | 1 280                     | 83 532     | 84 812     | <b>55 543 761</b>    |
| <b>05/03</b> | 1 647 902               | 19 817 382  | 21 465 283    | 22                        | 6 386      | 6 408      | <b>21 471 691</b>    |
| <b>06/03</b> | 4 158 176               | 21 990 022  | 26 148 198    | 354                       | 28 905     | 29 259     | <b>26 177 457</b>    |
| <b>07/03</b> | 3 570 179               | 223 067 970 | 226 638 149   | 2 420                     | 92 940     | 95 360     | <b>226 733 509</b>   |
| <b>08/03</b> | 1 303 932               | 24 246 980  | 25 550 912    | 1 342                     | 0          | 1 342      | <b>26 552 254</b>    |
| <b>09/03</b> | 6 078 857               | 82 374 607  | 88 453 464    | 396 632                   | 376        | 397 008    | <b>88 850 472</b>    |
| <b>10/03</b> | 5 554 414               | 10 458 759  | 16 013 173    | 6 240                     | 574        | 6 814      | <b>16 019 987</b>    |
| <b>11/03</b> | 9 812 064               | 35 148 788  | 44 960 852    | 365                       | 45 841     | 46 206     | <b>45 007 058</b>    |
| <b>12/03</b> | 45 201 976              | 157 858 328 | 203 060 304   | 563                       | 156 245    | 156 808    | <b>203 217 112</b>   |
| <b>2003</b>  | 118 857 016             | 952 594 489 | 1 071 451 505 | 409 218                   | 503 329    | 912 547    | <b>1 072 364 052</b> |

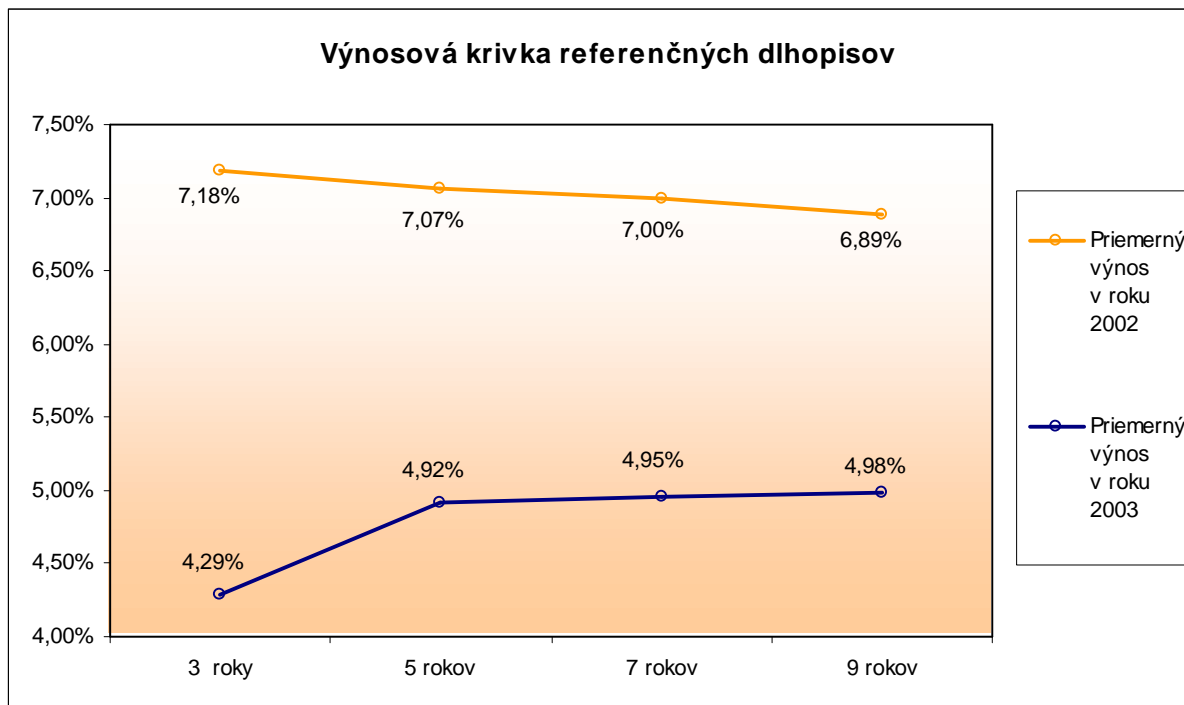
Zdroj: BCPB

**Tabuľka 2.6:** Porovnanie výnosu dlhopisov do splatnosti v roku 2002 a 2003

| Splatnosť | Priemerný výnos v roku 2002 | Priemerný výnos v roku 2003 | Rozdiel   |
|-----------|-----------------------------|-----------------------------|-----------|
| 3 roky    | 7,182 %                     | 4,293 %                     | - 2,888 % |
| 5 rokov   | 7,067 %                     | 4,916 %                     | - 2,151 % |
| 7 rokov   | 6,995 %                     | 4,951 %                     | - 2,044 % |
| 9 rokov   | 6,888 %                     | 4,978 %                     | - 1,911 % |

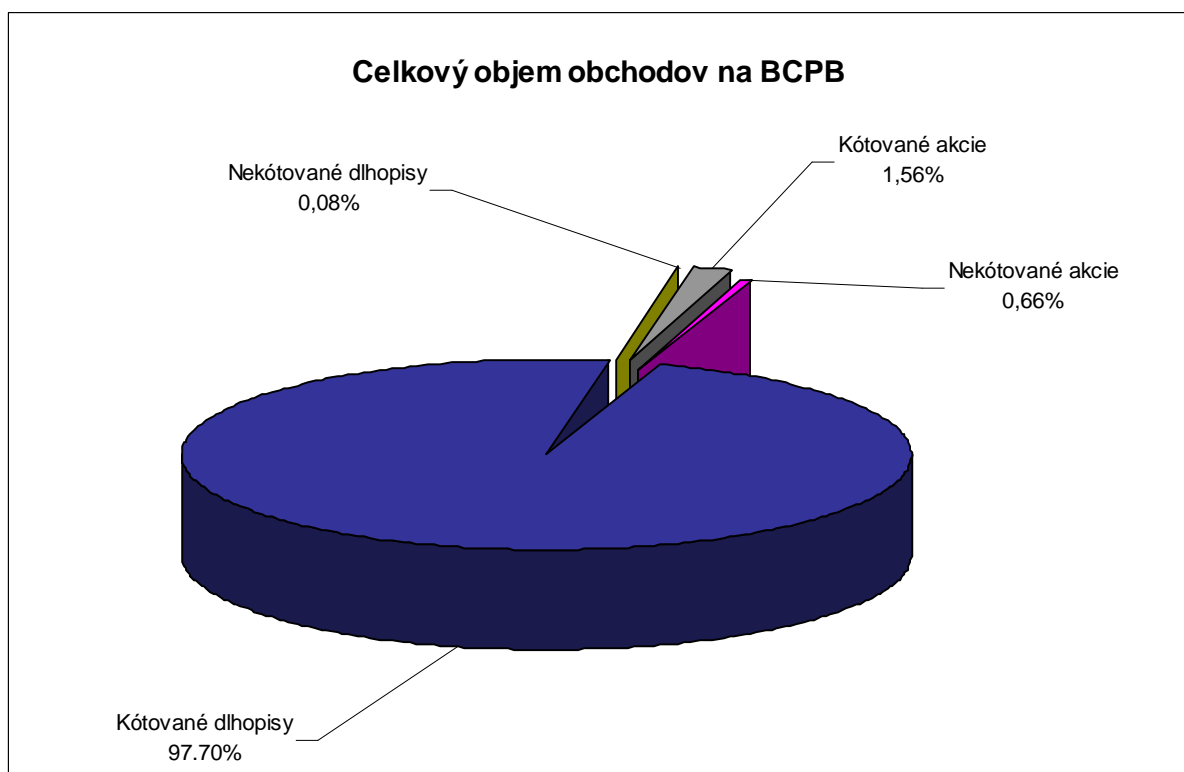
Zdroj: BCPB





Zdroj: BCPB

Obrázok 2.1: Výnosová krivka referenčných dlhopisov v roku 2003



Zdroj: BCPB

Obrázok 2.2: Štruktúra celkového objemu obchodov na BCPB za rok 2003

## (2.3) Burzové indexy

### a) Vývoj indexov SAX a SDX

Slovenský akciový index **SAX** dosiahol jeden z najúspešnejších rokov svojej histórie, keď počas roka posilnil o 26,9 % z úrovne 139,97 na 177,62 bodu.

SAX hneď v úvodný obchodný deň roka – 7. januára 2003 zaznamenal najprudší pokles (3,29 %) oproti záverečnej hodnote roka 2002 a rok 2003 otváral na svojom ročnom minime 135,37 bodu. Po tomto dni index plynulo rástol až na drobné zaváhania takmer do konca prvého štvrťroka a 20. marca 2003 zaznamenal vyše päťročné maximum 175,21 bodu. Za týmto pozitívnym vývojom boli predovšetkým akcie Slovnaftu, ktoré pružne zareagovali na kapitálový vstup maďarskej rafinérie MOL Rt. do spoločnosti Slovnaft. Za obdobie od 7. januára do 20. marca 2003 akcie spoločnosti posilnili o 57,5 % z 940 na 1 480 Sk za akciu. Ďalšími titulmi, ktoré v uvedenom období prispeli k rastu indexu SAX boli akcie Slovakofarmy (+ 41,0 %) a akcie Nafty (+ 38,8 %). Okrem akcií VSŽ si všetky bázičné tituly polepšili.

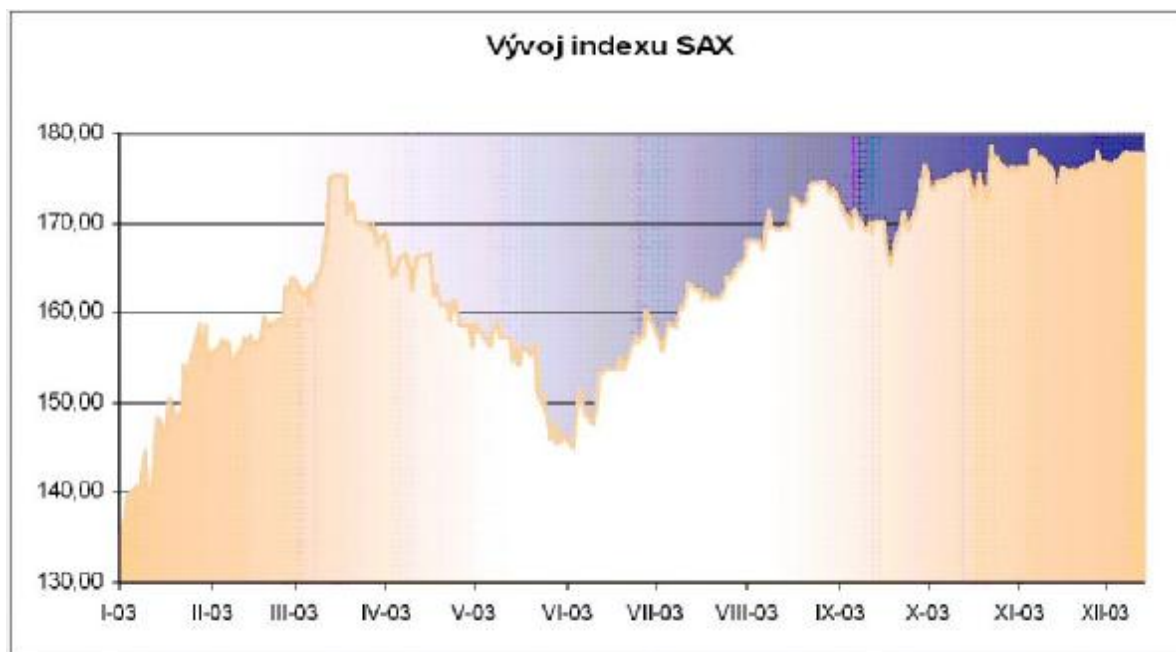
Úspešný prvý štvrťrok vystriedalo obdobie recesie. Index v priebehu ďalších 2 mesiacov stratil 17,3 % svojej hodnoty a 9. júna 2003 sa nachádzal na lokálnom minime 144,95 bodu. Okrem Biotiky a VÚB všetky bázičné tituly zaznamenali straty. Najväčší prepád zaznamenali akcie Nafty, ktoré stratili v období od 20. marca do 9. júna 2003 až 42,3 % a ich kurz klesol na 880 Sk za akciu. Akcie Slovnaftu pod vplyvom spochybnenia kurzotvorného obchodu s akciami Slovnaftu z 20. marca 2003 maďarským investorom MOL Rt. oslabili o 18,9 % na 1 200 Sk za akciu.

Po 9. júni 2003 až do konca roka index SAX opäť rástol. Významný podiel na tomto raste zaznamenali akcie Nafty, ktoré korigovali nepriaznivý priebeh z druhého štvrťroka a posilnili na úroveň 1 270 Sk za akciu. Výraznejší posun smerom nahor (+ 22,4 %) zaznamenali akcie Slovakofarmy po zverejnení informácie o kapitálovom vstupe holandskej farmaceutickej spoločnosti Zentiva B.V. do tejto spoločnosti. K priaznivému vývoju indexu prispeli aj akcie VÚB, ktoré posilnili o 20,8 % na 1 450 Sk za akciu. Ročné a zároveň takmer 6 ročné maximum index zaznamenal 28. októbra 2003 na úrovni 178,56 bodu (najbližšia vyššia hodnota bola dosiahnutá 5. januára 1998 na úrovni 182,88 bodu).

V priebehu roka boli vyplatené a v indexe zohľadnené hrubé dividendy VÚB (58 Sk na akciu).

Rok 2003 bol rokom rastu bázičných zložiek, okrem OTP Banky každý jeden bázičný titul v medziročnom porovnaní posilnil. Medziročné zhodnotenie bázičných zložiek je nasledovné: Biotika (+ 22,9 %, 220 Sk), OTP Banka Slovensko (0,0 %, 205 Sk), Nafta (+ 17,5 %, 1 270 Sk), SES Tlmače (+ 77,6 %, 135 Sk), Slovakofarma (+ 43,0 %, 1 530 Sk), Slovnaft (+ 35,1 %, 1 350 Sk), VÚB (+ 56,6 %, 1 450 Sk).

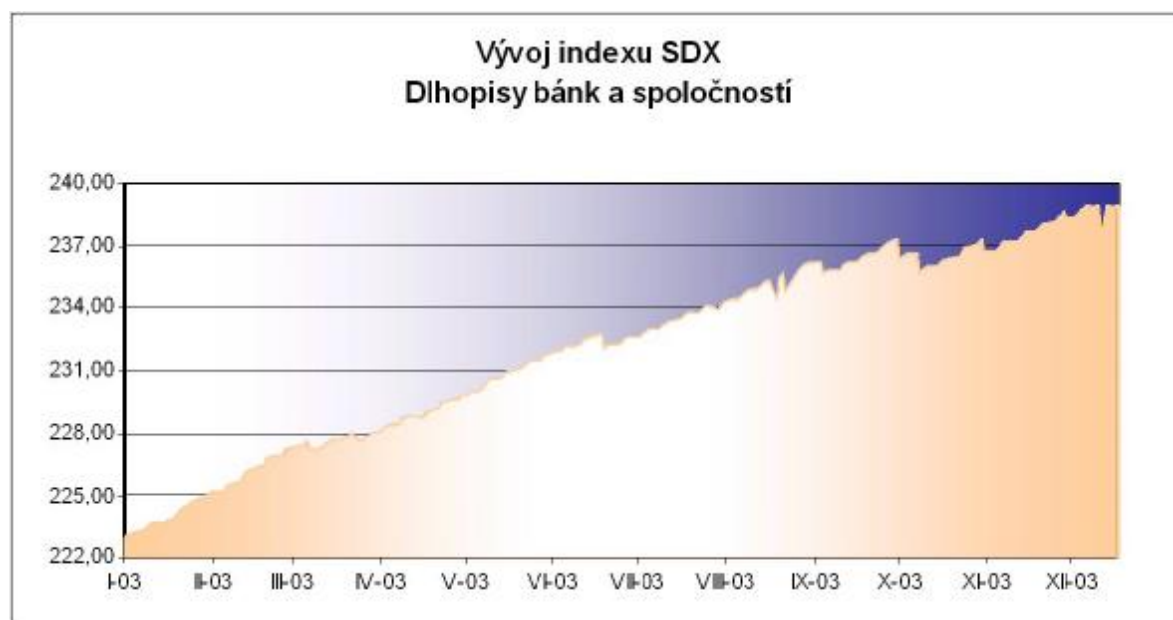
S platnosťou od 1. februára 2003 vstúpila do platnosti nová báza indexu, na základe ktorej došlo k vyradeniu emisie Ozety Trenčín v dôsledku vyhlásenia konkurzu na túto spoločnosť a spoločnosti Allianz – Slovenská poisťovňa, ktorá sa transformovala na súkromnú spoločnosť. Dňa 6. októbra 2003 sa opäť redukovala báza indexu o emisie spoločnosti VSŽ, ktorá sa podobne ako Allianz rozhodla odísť z trhu. V dôsledku neustáleho zužovania bázy indexu SAX bolo nevyhnutné pristúpiť k obmedzeniu zastúpenia jednotlivých titulov v báze indexu. S platnosťou od 1. februára 2003 je limitované váhové zastúpenie jednotlivých titulov v báze SAXu tak, že žiaden bázičný titul nemôže disponovať vyššou váhou v koši ako 30 %. Báza indexu SAX k 31. decembru 2003 je uvedená v *tabuľke 2.7.*



Zdroj: BCPB

Obrázok 2.3: Vývoj indexu SAX v roku 2003

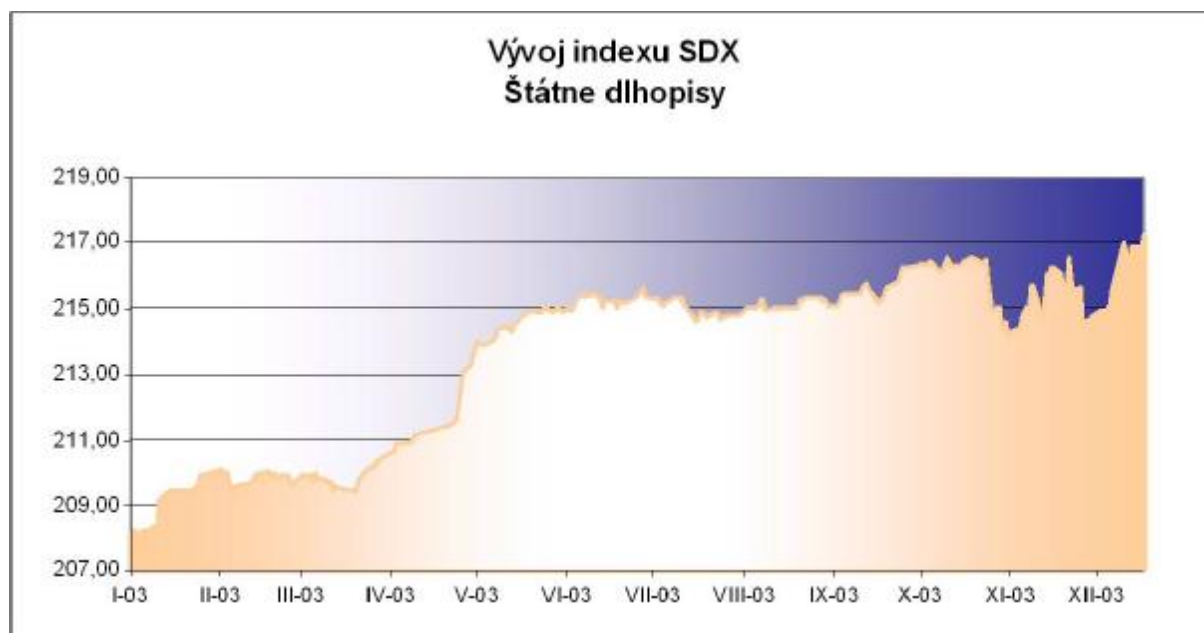
Zložka **SDX** pre dlhopisy bánk a ďalších spoločností uzatvárala posledný obchodný deň roka 2003 so 7,2 %-ným ročným ziskom na priemernej hodnote 238,917 % nominálu svojho portfólia pri priemernom výnose do splatnosti 7,268 % a durácii 1,5 roka. Minimum 222,958 % dosiahla 7. januára 2003, maximum 238,917 % 23. decembra 2003.



Zd

roj: BCPB

Obrázok 2.4: Vývoj indexu SDX pre dlhopisy bánk a ďalších spoločností



Zdroj: BCPB

Obrázok 2.5: Vývoj indexu SDX pre štátne dlhopisy

Priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov v báze **SDX** ku koncu roka 2003 bola 217,247 %, (nárast 4,2 % za rok), pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 5,346 % a durácie 3,5 roka. Minimum 208,175 % dosiahla táto zložka 7. januára 2003 a maximum 217,247 % 23 decembra 2003.

Od 1. mája 2003 bol zásadne zmenený systém výpočtu indexu SDX pre štátne dlhopisy. Podľa metodológie platnej pred týmto dátumom do formuly indexu vstupovali priemerné kurzy jednotlivých dlhopisov s tým, že pokiaľ sa dlhopis v danom dni neobchodoval, do formuly vstupoval posledný vypočítaný priemerný kurz. Od 1. mája 2003 vstupujú do výpočtu indexu indikatívne ceny štátnych dlhopisov, ktoré burza vypočítava a zverejňuje na dennej báze od 15. júla 2002.

Tabuľka 2.7: Báza indexu SAX ku koncu roka 2003

| Emisia              | Podiel na indexe | Emisia       | Podiel na indexe |
|---------------------|------------------|--------------|------------------|
| Biotika             | 1,01 %           | Slovakofarma | 12,50 %          |
| OTP Banka Slovensko | 2,86 %           | Slovnaft     | 36,01 %          |
| Nafta Gbely         | 19,11 %          | VÚB          | 27,54 %          |
| SES Tlmače          | 0,98 %           |              |                  |

Zdroj: BCPB

Tabuľka 2.8: Báza indexu SDX (C) pre dlhopisy bánk a iných spoločností ku koncu roka 2003

| Emisia                 | Podiel na indexe | Emisia     | Podiel na indexe |
|------------------------|------------------|------------|------------------|
| VÚB dlhopisy VII       | 14,30 %          | Matador 03 | 10,50 %          |
| Dlhopis NAFTA          | 25,10 %          | Matador 04 | 12,50 %          |
| Palma – Tumys 3        | 10,50 %          | B.O.F. 04  | 16,70 %          |
| Harmanecké papierne 03 | 10,50 %          |            |                  |

Zdroj: BCPB

**Tabuľka 2.9:** Báza indexu SDX (G) pre štátne dlhopisy ku koncu roka 2003

|        |       |        |       |        |       |        |        |        |        |        |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ŠD 131 | 7,2 % | ŠD 141 | 1,4 % | ŠD 166 | 5,0 % | ŠD 174 | 6,0 %  | ŠD 189 | 10,8 % | ŠD 199 | 4,9 % |
| ŠD 132 | 5,0 % | ŠD 146 | 1,8 % | ŠD 168 | 1,4 % | ŠD 182 | 0,9 %  | ŠD 190 | 5,1 %  |        |       |
| ŠD 133 | 5,1 % | ŠD 147 | 3,9 % | ŠD 170 | 3,5 % | ŠD 187 | 10,8 % | ŠD 191 | 10,8 % |        |       |
| ŠD 134 | 1,7 % | ŠD 163 | 1,6 % | ŠD 172 | 1,6 % | ŠD 188 | 10,8 % | ŠD 192 | 0,8 %  |        |       |

Zdroj: BCPB

**Tabuľka 2.10:** Štatistika indexov

| Index   | Hodnota<br>k 7.1.2003 | Hodnota<br>k 23.12.2003 | Najväčšia<br>hodnota | Dátum<br>maxima | Najmenšia<br>hodnota | Dátum<br>minima |
|---------|-----------------------|-------------------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|
| SAX     | 135.37                | 177.62                  | 178,56               | 28.10.03        | 135,19               | 08.01.03        |
| SDX (C) | 222.96                | 238.92                  | 238.92               | 23.12.03        | 222.96               | 07.01.03        |
| SDX (G) | 208.18                | 217.25                  | 217.25               | 23.12.03        | 208.18               | 09.01.03        |

Zdroj: BCPB

## b) Stredoeurópsky index CESI

V dňoch 13. a 14. októbra 2003 sa konalo pravidelné zasadnutie Výboru Stredoeurópskeho akciového indexu CESE v Ľubľane. Pracovného stretnutia sa zúčastnili zástupcovia stredoeurópskych búrz, ktoré sa podieľajú na tomto projekte. Cieľom stretnutia bola pravidelná revízia zloženia indexu v súlade so schválenými pravidlami, ktorá prebieha dvakrát za rok, vždy na základe polročných výsledkov k 31. marcu, resp. 30. septembru príslušného roka.

Na základe predložených polročných výsledkov vyplýva, že koncentrácia najvyššie kapitalizovaných spoločností stredoeurópskeho regiónu oproti predchádzajúcemu polroku poklesla. Svedčí o tom zvýšenie počtu základných zložiek z 18 na 19 spoločností v báze ako aj pokles spoločností s redukovanou kapitalizáciou. Podľa súčasných pravidiel konštrukcie indexu CESI totiž podiel trhovej kapitalizácie jednej spoločnosti nesmie prekročiť 12 % kapitalizácie indexu.

**Tabuľka 2.11:** Podiely jednotlivých búrz na báze CESI platné od 3. októbra 2003 (hodnotené obdobie apríl - september 2003)

| Trh           | Počet kótovaných spoločností v báze |           | Trhová kapitalizácia (TK) |                       | Podiel TK trhu na TK všetkých trhov | Podiel TK spoločností v CESI na celkovej TK CESI |
|---------------|-------------------------------------|-----------|---------------------------|-----------------------|-------------------------------------|--|
|               | CESI                                | Celkom    | Celkom v EUR              | CESI v EUR            |                                     |  |
| Budapešť      | 3                                   | 7         | 13 109 520 209            | 6 544 760 094         | 21,21 %                             | 21,21 %  |
| Bratislava    | 1                                   | 6         | 988 571 948               | 494 285 961           | 1,6 %                               | 1,6 %  |
| Ľubľana       | 5                                   | 17        | 3 796 121 744             | 1 898 060 868         | 6,14 %                              | 6,14 %   |
| Praha         | 3                                   | 6         | 17 078 792 351            | 8 539 396 179         | 27,63 %                             | 27,63 %  |
| Varšava       | 7                                   | 15        | 26 848 112 410            | 13 424 056 211        | 43,43 %                             | 43,43 %  |
| <b>SPOLU:</b> | <b>19</b>                           | <b>51</b> | <b>61 821 118 663</b>     | <b>30 910 556 313</b> | <b>100,00 %</b>                     | <b>100,00 %</b>                                  |

Zdroj: BCBP

Kým v predchádzajúcom polroku počet spoločností s redukovanou kapitalizáciou predstavoval 5, od 3. novembra 2003 na túto obmedzujúcu podmienku narazili len tri spoločnosti. Zaujímavým momentom bol návrat maďarskej spoločnosti MOL do bázy indexu, ktorá bola v predchádzajúcom období vytlačená z koša prijatím zahraničnej emisie pražskej burzy Erste Bank. Slovnaft je naďalej jediným reprezentantom bratislavskej burzy. Jeho váhové zastúpenie v koši pokleslo z 2,13 % na 1,6 % v dôsledku poklesu podielu kapitalizácie kótovaného trhu bratislavskej burzy na kapitalizácii ostatných búrz.

Predmetom diskusie boli aj zahraničné emisie kótované na stredoeurópskych burzách. Komisia zatiaľ nerozhodla o osude týchto emisií, teda či zostanú súčasťou zloženia indexu. V súčasnosti sa to týka jedine rakúskej emisie Erste Bank kótovanej na pražskej burze.

Prehľad váh jednotlivých trhov na báze indexu a jeho bázu na nasledujúce polročné obdobie uvádza *tabuľka 2.11*.

### 3. Obchodníci s cennými papiermi a sprostredkovatelia investičných služieb

*Obchodník s cennými papiermi je akciová spoločnosť so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorá poskytuje investičné služby na základe povolenia na poskytovanie investičných služieb udeleného úradom. Povolením na poskytovanie investičných služieb sa povoľuje vznik obchodníka s cennými papiermi alebo zriadenie pobočky zahraničného obchodníka s cennými papiermi na území Slovenskej republiky a výkon príslušnej činnosti v rozsahu povolenia.*

*Sprostredkovateľ investičných služieb je právnická alebo fyzická osoba, ktorá nie je oprávnená poskytovať inú investičnú službu ako prijímanie a postupovanie pokynov klienta týkajúcich sa zastupiteľných cenných papierov a podielových listov otvorených podielových fondov a cenných papierov vydaných zahraničnými správcovskými spoločnosťami a obstarávanie vydávania a vrátenia takýchto cenných papierov za podmienok uvedených v zákone o cenných papieroch na základe povolenia úradu.*

*Činnosť obchodníkov s cennými papiermi, pobočiek zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na území Slovenskej republiky a sprostredkovateľov investičných služieb sa riadi ustanoveniami § 54 až 79 zákona o cenných papieroch.*

*K 31. decembru 2003 pôsobilo v Slovenskej republike 38 obchodníkov s cennými papiermi s platným povolením úradu na poskytovanie investičných služieb podľa zákona o cenných papieroch, 6 obchodníkov s cennými papiermi s povolením podľa zákona č. 600/1992 Zb., 58 fyzických osôb a 21 právnických osôb s povolením úradu na výkon činnosti sprostredkovateľa investičných služieb.*

#### (3.1) Obchodníci s cennými papiermi

##### a) Zmena v právnej úprave a prelicencovanie obchodníkov s cennými papiermi

Na základe zákona o cenných papieroch, ktorý zaviedol nové podmienky pre vykonávanie činnosti obchodníkov s cennými papiermi, sa v roku 2002 začal proces ich prelicencovania. V zmysle prechodných ustanovení § 166 zákona o cenných papieroch bol **obchodník s cennými papiermi**, ktorý vykonával pred 1. januárom 2002 činnosť podľa zákona č. 600/1992 Zb., povinný do deviatich mesiacov odo dňa účinnosti zákona o cenných papieroch (do 30. septembra 2002) požiadať úrad o vydanie povolenia na poskytovanie investičných služieb. V prípade zahraničného obchodníka zákon o cenných papieroch v § 167 stanovil povinnosť podať žiadosť o vydanie povolenia na poskytovanie investičných služieb do 30. júna 2002. Do dňa právoplatnosti rozhodnutia o žiadosti o povolenie na poskytovanie investičných služieb mohol tento obchodník s cennými papiermi vykonávať činnosť podľa povolenia získaného pred účinnosťou zákona o cenných papieroch a v súlade so zákonom č. 600/1992 Zb. Ak žiadosť v tejto lehote nepodal, oprávnenie vykonávať činnosť obchodníka s cennými papiermi uplynutím lehoty zaniklo. K 1. októbru 2002 takto zaniklo povolenie 76 obchodníkom s cennými papiermi.

Počas roku 2003 pokračoval proces prelicencovania. Rok 2003 bol teda obdobím, v ktorom mohli na slovenskom kapitálovom trhu ešte vykonávať činnosť tak subjekty s povolením na obchodovanie s cennými papiermi vydaným podľa zákona č. 600/1992 Zb., ako aj obchodníci s cennými papiermi a zahraniční obchodníci s cennými papiermi vykonávajúci činnosť na území Slovenskej republiky prostredníctvom pobočky s povolením na poskytovanie investičných služieb vydaným podľa zákona o cenných papieroch.

### b) Vývoj počtu obchodníkov s cennými papiermi k 31. decembru 2003

V priebehu roka 2003 **zaniklo povolenie** na obchodovanie s cennými papiermi **11 obchodníkom** s cennými papiermi, ktorí požiadali o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb, z toho jednej banke:

- spoločnostiam KINGSTON FINANCIAL CONSULTING o. c. p., a. s., Palatium, o. c. p., a. s., EX BROKERS, o. c. p., a. s. a BARTOLOMEI FINANCE o. c. p., a. s. zaniklo povolenie na základe rozhodnutia úradu, ktorým zamietol žiadosť spoločnosti o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb
- spoločnostiam KAPITÁL, a. s. o. c. p. a Drukos finance, o. c. p., a. s. úrad zastavil konanie o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb z dôvodu nepredloženia požadovaných dokladov, čím zaniklo povolenie na základe ustanovenia § 166 ods. 1 zákona o cenných papieroch
- spoločnosti FIN ASSET MANAGEMENT, o.c.p., a.s. zaniklo povolenie na poskytovanie investičných služieb zo zákona o cenných papieroch, keďže nepodala návrh na zápis do obchodného registra
- v prípade spoločností Banka Slovakia, a. s., PRVÁ PAROPLAVEBNÁ O. C. P., A. S., Danubia Invest, a. s., o. c. p., CONTACT BROKERS o. c. p., a. s. úrad zastavil konanie o udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb na ich vlastnú žiadosť

**Tabuľka 3.1:** Vývoj počtu obchodníkov s cennými papiermi

|   | 31. 12. 2001 | 31. 12. 2002 | 31.12.2003     |           |
|---|--------------|--------------|----------------|-----------|
|   |              |              | prelicencovaní | spolu     |
| Obchodníci s CP - banky                   | 15           | 14           | 13             | 13        |
| Pobočky zahrani. OCP – pob. zahrani. bánk | 2            | 2            | 2              | 2         |
| Ostatní obchodníci s CP                   | 112          | 34           | 22             | 28        |
| Ostatné pobočky zahrani. obch. s CP       | 1            | 0            | 1              | 1         |
| <b>SPOLU</b>                              | <b>130</b>   | <b>50</b>    | <b>38</b>      | <b>44</b> |

|                                       | 31. 12. 2001 | 31. 12. 2002 | 31.12.2003     |           |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------|-----------|
|                                       |              |              | prelicencovaní | spolu     |
| 5 – 20 mil. Sk                        | 93           | 15           | 9              | 12        |
| 20 – 100 mil. Sk                      | 15           | 14           | 11             | 13        |
| nad 100 mil. Sk                       | 21           | 21           | 17             | 18        |
| pobočky zahrani. obch. s CP – nebanky | 1            | 0            | 1              | 1         |
| <b>SPOLU</b>                          | <b>130</b>   | <b>50</b>    | <b>38</b>      | <b>44</b> |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh



**Tabuľka 3.2:** Obchodníci s cennými papiermi podľa druhu povolenia a minimálnej veľkosti základného imania k 31. decembru 2003

| Obchodníci s cennými papiermi                             |   | Počet | Spolu |
|---|---|-------|-------|
| Subjekty s povolením na poskytovanie investičných služieb |   |       |       |
| Minim. základ. imanie                                     | Druh subjektu                               |       |       |
| 35 000 000 Sk   | Obchodníci s c. p. - banky                  | 13    | 25    |
|   | Pobočky zahr. o. c. p. – pobočky zahr. bánk | 2     |       |
|   | Ostatní obchodníci s c. p.                  | 10    |       |
|   | Ostatné pobočky zahr. obchodníkov s c. p.   | 0     |       |
| 6 000 000 Sk  | Obchodníci s c. p.                          | 12    | 13    |
|   | Pobočky zahr. obchodníkov s c. p.           | 1     |       |
| 2 500 000 Sk  |   | 0     | 0     |
| <b>Subjekty s povolením podľa zákona č. 600/1992 Zb.</b>  |   | 6     | 6     |
| <b>S P O L U</b>  |   | 44    | 44    |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

K 31. decembru 2003 pôsobilo na Slovensku celkom **44 subjektov** s platným povolením pre činnosť obchodníka s cennými papiermi. Z tohto počtu bolo 13 bánk a 2 zahraničné banky vykonávajúce svoju činnosť na území Slovenskej republiky prostredníctvom pobočky.

K uvedenému dňu malo platné povolenie na poskytovanie investičných služieb podľa zákona o cenných papieroch 38 obchodníkov s cennými papiermi – z toho 13 prelicencovaných bánk, 2 prelicencované zahraničné banky vykonávajúce svoju činnosť na území Slovenskej republiky prostredníctvom pobočky, 17 ďalších prelicencovaných spoločností, jedna nová pobočka zahraničného obchodníka s cennými papiermi, ktorý nie je bankou a 5 nových spoločností. Zvyšných 6 obchodníkov s cennými papiermi vykonávalo k 31. decembru 2003 svoju činnosť na základe povolenia podľa zákona č. 600/1992 Zb.

Celkový prehľad o vývoji počtu obchodníkov s cennými papiermi v uplynulom období poskytuje **tabuľka 3.1**. Rozdelenie obchodníkov s cennými papiermi podľa druhu povolenia a minimálnej veľkosti základného imania v zmysle zákona o cenných papieroch uvádza **tabuľka 3.2**.

### c) Vlastné zdroje obchodníkov s cennými papiermi a ich primeranosť

Nevyhnutnou podmienkou pre činnosť obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sú pri poskytovaní investičných služieb oprávnení nakladať s peňažnými prostriedkami alebo investičnými nástrojmi klientov, je dodržiavanie pravidiel pre **primeranosť vlastných zdrojov obchodníka s cennými papiermi**. Primeranosťou vlastných zdrojov sa rozumie pomer vlastných zdrojov obchodníka s cennými papiermi k aktívam obchodníka s cennými papiermi podľa stupňa úverového rizika v nich obsiahnutého a k trhovým rizikám.

V zmysle ustanovenia § 74 ods. 4 zákona o cenných papieroch nesmú vlastné zdroje obchodníkov s cennými papiermi klesnúť pod úroveň minimálnej hodnoty základného imania, ktorú pre jednotlivé typy obchodníkov s cennými papiermi v závislosti od rozsahu poskytovaných investičných služieb ustanovuje § 54 zákona o cenných papieroch. Podľa § 74 ods. 1 zákona o cenných papieroch je obchodník s cennými papiermi povinný udržiavať primeranosť svojich vlastných zdrojov najmenej na úrovni 8 %.

**Tabuľka 3.3:** Základné imanie (resp. hodnota zverených prostriedkov) a vlastné zdroje obchodníkov s cennými papiermi k 31. decembru 2003

| Obchodné meno a typ obchodníka s cennými papiermi          |   | Deň právo-<br>platnosti<br>povolenia | Základné<br>imanie *<br>(v tis. Sk) | Vlastné<br>zdroje<br>(v tis. Sk) | Pomer<br>VZ / ZI | Pomer<br>VZ /<br>minZI |
|--|---|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|------------------|------------------------|
| <b>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami</b>     |   |                                      |                                     |                                  |                  |                        |
| Všeobecná úverová banka, a. s.                             | A | 8.1.2003                             | 12 978 108                          | 15 056 156                       | 116 %            | 43 018 %               |
| Slovenská sporiteľňa, a. s.                                | A | 14.1.2003                            | 6 374 207                           | 14 523 124                       | 228 %            | 41 495 %               |
| HVB Bank Slovakia, a. s.                                   | A | 8.1.2003                             | 2 576 250                           | 5 796 893                        | 225 %            | 16 563 %               |
| ISTROBANKA, a. s.  | A | 8.1.2003                             | 1 750 000                           | 1 909 259                        | 109 %            | 5 455 %                |
| Poštová banka, a. s.                                       | A | 3.1.2003                             | 1 648 940                           | 1 746 399                        | 106 %            | 4 990 %                |
| UniBanka, a. s.  | A | 8.1.2003                             | 2 377 062                           | 2 734 292                        | 115 %            | 7 812 %                |
| OTP BANKA SLOVENSKO, a.s.                                  | A | 12.3.2003                            | 2 064 414                           | 2 756 391                        | 134 %            | 7 875 %                |
| Dexia banka Slovensko, a.s.                                | A | 14.1.2003                            | 1 202 400                           | 1 656 559                        | 138 %            | 4 733 %                |
| Tatra banka, akciová spoločnosť                            | A | 27.12.2002                           | 1 044 320                           | 9 841 749                        | 942 %            | 28 119 %               |
| ĽUDOVÁ BANKA, a. s.  | A | 16.1.2003                            | 1 000 000                           | 3 428 320                        | 343 %            | 9 795 %                |
| CREDITLYONNAIS BANK SLOVAKIA, a.s.                         | A | 10.4.2003                            | 500 000                             | 598 347                          | 120 %            | 1 710 %                |
| Komerční banka Bratislava, a. s.                           | A | 13.8.2003                            | 500 000                             | 617 991                          | 124 %            | 1 766 %                |
| Citibank (Slovakia) a. s.                                  | A | 1.7.2003                             | 1 650 000                           | 2 637 538                        | 160 %            | 7 536 %                |
| <b>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami</b> |   |                                      |                                     |                                  |                  |                        |
| Across Investment Services, o.c.p., a.s.                   | A | 17.12.2002                           | 50 000                              | 44 431                           | 89 %             | 127 %                  |
| ACTIVE FINANCE o.c.p., a.s.                                |   | ***                                  | 6 000                               |                                  |                  |                        |
| AFS obchodník s cennými papiermi, a.s.                     | A | 18.11.2003                           | 35 000                              | 38 475                           | 110 %            | 110 %                  |
| AMSLICO AIG Securities o.c.p., a.s.                        | B | 12.8.2003                            | 15 000                              | 8 489                            | 57 %             | 141 %                  |
| BROKERSKÝ DOM o.c.p. a.s.                                  | A | 2.10.2003                            | 35 000                              | 50 179                           | 143 %            | 143 %                  |
| CAPITAL INVEST, o.c.p., a.s.                               | A | 13.5.2003                            | 35 000                              | 43 612                           | 125 %            | 125 %                  |
| Capital Partners, o.c.p., a.s.                             |   | ***                                  | 38 000                              |                                  |                  |                        |
| DLHOPIS, o.c.p., a.s.                                      | B | 28.5.2003                            | 10 000                              | 11 060                           | 111 %            | 184 %                  |
| Due Works, a.s., o.c.p.                                    | B | 25.2.2003                            | 6 000                               | 8 897                            | 148 %            | 148 %                  |
| EURÓPSKA KAPITÁLOVÁ, o.c.p., a.s.                          | B | 2.7.2003                             | 6 000                               | 8 658                            | 144 %            | 144 %                  |
| FIMEX CAPITAL, o.c.p., a.s.                                | B | 20.1.2003                            | 6 000                               | 6 771                            | 113 %            | 113 %                  |
| FINAL INVEST, o.c.p., a.s.                                 | B | 22.10.2003                           | 6 000                               | 6 099                            | 102 %            | 102 %                  |
| Fio Slovakia, o.c.p., a.s.                                 |   | ***                                  | 6 000                               |                                  |                  |                        |
| FOCUS FINANCE o.c.p., a.s.                                 |   | ***                                  | 200 000                             |                                  |                  |                        |
| GASFIN, a.s., o.c.p.                                       | B | 14.10.2003                           | 16 000                              | 34 057                           | 213 %            | 568 %                  |
| INVEST BROKERS, o.c.p., a.s.                               | A | 12.8.2003                            | 35 000                              | 44 505                           | 127 %            | 127 %                  |
| J & T SECURITIES (Slovakia) a.s. o.c.p.                    | A | 2.12.2003                            | 35 000                              | 36 873                           | 105 %            | 105 %                  |
| MARADA INTERNATIONAL o.c.p. a.s.                           |   | ***                                  | 10 000                              |                                  |                  |                        |

| Obchodné meno a typ obchodníka s cennými papiermi            |   | Deň právo-<br>platnosti<br>povolenia | Základné<br>imanie *<br>(v tis. Sk) | Vlastné<br>zdroje<br>(v tis. Sk) | Pomer<br>VZ / ZI | Pomer<br>VZ /<br>minZI |
|--|---|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|------------------|------------------------|
| PALČO BROKERS o.c.p., a.s.                                   | B | 9.9.2003                             | 41 000                              | 65 644                           | 160 %            | 188 %                  |
| Pro Partners, o.c.p., a.s.                                   | A | 15.10.2003                           | 35 000                              | 57 221                           | 163 %            | 163 %                  |
| RM - S Market, o.c.p., a.s.                                  | B | 17.10.2003                           | 9 500                               | 31 348                           | 330 %            | 522 %                  |
| SEVISBROKERS FINANCE o.c.p., a. s.                           | B | 25.6.2003                            | 6 000                               | 6 630                            | 111 %            | 111 %                  |
| SLÁVIA CAPITAL, a.s., ocp                                    | A | 12.8.2003                            | 200 000                             | 245 517                          | 123 %            | 701 %                  |
| Stredoeurópsky makléřský dom, o.c.p., a.s.                   | A | 27.8.2003                            | 60 000                              | 42 507                           | 71 %             | 121 %                  |
| Sympatia Financie, o.c.p., a.s.                              | A | 8.7.2002                             | 36 000                              | 40 286                           | 112 %            | 115 %                  |
| TOP INVEST, akciová spoločnosť, ocp                          | B | 2.10.2003                            | 6 100                               | 14 200                           | 233 %            | 237 %                  |
| PORTFIN, obchodník s cennými papiermi,<br>akciová spoločnosť | B | ****                                 | 35 000                              |                                  |                  |                        |
| V BROKERS, o. c. p., a.s.                                    |   | ***                                  | 35 000                              |                                  |                  |                        |
| <b>Pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi</b>   |   |                                      |                                     |                                  |                  |                        |
| ING Bank N.V.,<br>pobočka zahr.banky                         | A | 22.10.2002                           | 500 000                             | **                               |                  |                        |
| ČSOB, a.s.,<br>pobočka zahr.banky v SR                       | A | 3.10.2002                            | 811 517                             | **                               |                  |                        |
| ABN AMRO Asset Management<br>(Czech)                         | B | 10.6.2003                            | 6 000                               | **                               |                  |                        |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

## Vysvetlivky k tabuľke:

**Typ obchodníka:** A Základné imanie obchodníka s cennými papiermi je najmenej 35 000 000 Sk  
 B Základné imanie obchodníka s cennými papiermi, ktorý poskytuje hlavné investičné služby podľa § 6 ods. 2 písm. a), b) alebo d) zákona o cenných papieroch je najmenej 6 000 000 Sk

**VZ** Vlastné zdroje obchodníka s cennými papiermi

**ZI** Základné imanie obchodníka s cennými papiermi podľa výpisu z obchodného registra k 31.12.2003

**minZI** Najmenšie základné imanie, ktoré pre úradom povolený rozsah činností môže mať obchodník s cennými papiermi (typ A, resp. typ B)

\* U pobočiek zahraničných obchodníkov hodnota zverených prostriedkov

\*\* Pobočky zahraničných obchodníkov nevykazujú vlastné zdroje

\*\*\* Obchodník s cennými papiermi s povolením podľa zákona č. 600/1992 Zb.

\*\*\*\* Povolenie právoplatné od 3.12.2003, obchodník bol zapísaný do obchodného registra až v roku 2004

V zmysle novely zákona o cenných papieroch č. 594/2003 Z. z. (§ 74 ods. 6), účinnej od 1. januára 2004, vlastné zdroje obchodníka s cennými papiermi nesmú klesnúť pod jednu štvrtinu jeho priemerných všeobecných prevádzkových nákladov za predchádzajúci kalendárny rok; ak obchodník s cennými papiermi vznikol pred menej ako jedným rokom, jeho vlastné zdroje nesmú klesnúť pod jednu štvrtinu hodnoty všeobecných prevádzkových nákladov uvedených v jeho obchodnom pláne.

V tabuľke 3.3 sú zhrnuté základné údaje o jednotlivých obchodníkoch s cennými papiermi, ktorí mali ku dňu 31. decembra 2003 platné povolenie. U obchodníkov s cennými papiermi

s povolením na poskytovanie investičných služieb udeleným na základe zákona o cenných papieroch sú uvedené údaje o základnom imaní, vlastných zdrojoch a pomer vlastných zdrojov k základnému imaniu obchodníka ako aj k minimálnemu základnému imaniu pre úradom povolený rozsah činností. U obchodníkov s cennými papiermi s platným povolením na obchodovanie s cennými papiermi vydaným podľa predpisov platných pred 1. januárom 2002 je len údaj o základnom imaní obchodníka s cennými papiermi. V prípade pobočiek zahraničných obchodníkov s cennými papiermi tabuľka uvádza údaj o výške zverených prostriedkov poskytnutých zahraničným obchodníkom s cennými papiermi svojej pobočke.

Pri sledovaní vlastných zdrojov **bánk, ktoré sú obchodníkmi s cennými papiermi** úrad úzko spolupracuje s NBS. K 31. decembru 2003 vykazovala najvyšší objem vlastných zdrojov Všeobecná úverová banka, a.s., a to vo výške 15 056 mil. Sk (základné imanie 12 978 mil. Sk) a najnižší CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA a. s. vo výške 598 mil. Sk (základné imanie 500 mil. Sk). Pomer vlastných zdrojov bánk k minimálnemu základnému imaniu, ktoré pre úradom povolený rozsah činností môže mať obchodník s cennými papiermi, sa u bánk pohybuje od 1 710 % (CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA a. s.) až po 43 018 % (Všeobecná úverová banka, a.s.).

Vzhľadom k tomu, že základné imanie bánk mnohonásobne prekračuje minimálne základné imanie pre príslušného obchodníka s cennými papiermi, je veľmi nepravdepodobné, že by niektorá banka nedodržala podmienku podľa § 74 ods. 4 zákona o cenných papieroch.

U obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, je potrebné venovať zvýšenú pozornosť sledovaniu objemu vlastných zdrojov, a preto úrad priebežne analyzuje jednotlivé zmeny, nakoľko ich základné imanie sa vo väčšine prípadov pohybuje tesne nad 35 mil., resp. 6 mil. Sk.

V období roka 2003 najvyššie vlastné zdroje u obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, vykazovala spoločnosť SLÁVIA CAPITAL, a. s., o. c. p. – 245,517 mil. Sk (základné imanie 200 mil. Sk, pomer VZ/minZI 701 %) a najnižšie FINAL INVEST, o. c. p., a. s. 6,1 mil. Sk (základné imanie 6 mil. Sk, pomer VZ/minZI 102 %).

Dôležitým ukazovateľom, vypovedajúcim o finančnej stabilite obchodníka s cennými papiermi je **primeranosť vlastných zdrojov**. Obchodníci s cennými papiermi predkladajú úradu hlásenia o primeranosti vlastných zdrojov podľa rozsahu povolených investičných služieb v mesačnej, štvrtročnej, resp. polročnej periodicite. Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami, predkladajú výkaz v zmysle Opatrenia NBS č. 6/2002. Primeranosť vlastných zdrojov u bánk, ktoré sú aj obchodníkmi s cennými papiermi bola v roku 2003 stabilná, v prípade OTP Banky Slovensko, a.s. sa hodnota tohto ukazovateľa v druhom polroku postupne znižovala z hodnoty 66,42 % k 30. júnu 2003 na koncoročnú úroveň 39,09 %. Priemerná primeranosť vlastných zdrojov bánk, ktoré boli obchodníkmi s cennými papiermi za rok 2003 bola na úrovni 23,89 % v porovnaní s priemerom 29,05 % za prvý polrok 2003.

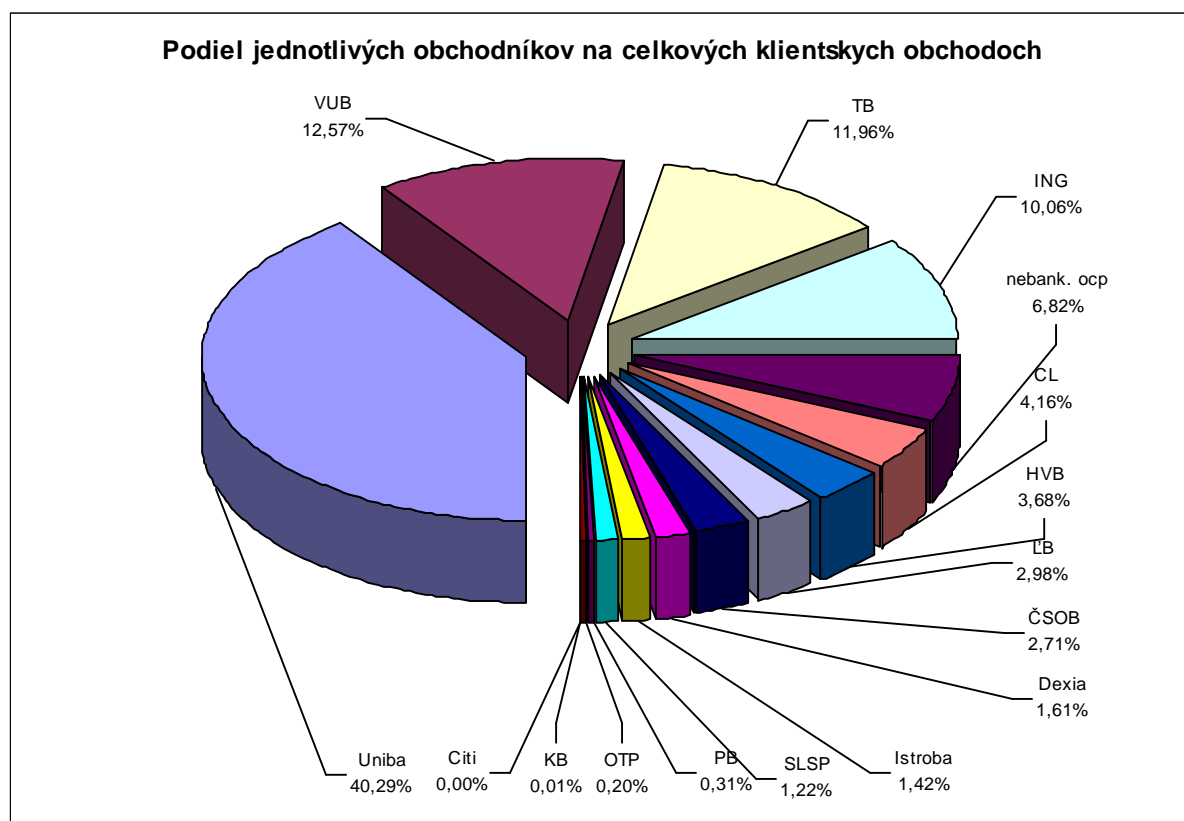
U obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, ukazovateľ kapitálovej primeranosti zaznamenal počas roku 2003 značné výkyvy. Napríklad v prípade spoločnosti Across Investment Services, o.c.p., a.s. kapitálová primeranosť vlastných zdrojov klesla z hodnoty 851,78 % v januári 2003 na 49,39 % vo februári 2003 a následne v marci 2003 vzrástla na 856,89 %, pričom ku koncu roka dosiahla úroveň 637 %. Viacero spoločností vzniklo alebo získalo povolenie v priebehu roka 2003, v dôsledku toho je základňa údajov pre posúdenie tohto ukazovateľa stále malá, a reálna vypovedacia schopnosť obmedzená. V **tabuľke 3.4** sú uvedené hodnoty primeranosti vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi za rok 2003.

#### d) Objem klientských obchodov obchodníkov s cennými papiermi s platným povolením na činnosť podľa zákona o cenných papieroch

Údaje o objemoch klientských obchodov realizovaných jednotlivými obchodníkmi s cennými papiermi získava úrad štvrtročne v zmysle Vyhlášky Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 558/2002 Z. z. v znení neskorších predpisov.

Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami majú na trhu jednoznačne dominantné postavenie – z celkového objemu klientských obchodov obchodníkov s cennými papiermi s povolením na poskytovanie investičných služieb bol v roku 2003 podiel nebankových obchodníkov iba 6,82 %, pričom podiel obchodníka PALČO BROKERS predstavoval 5,33 %, t.j. 78,15 % zo všetkých obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami. Tento podiel je len mierne skreslený tým, že mnohí nebankoví obchodníci získali povolenie na poskytovanie investičných služieb v priebehu roka 2003.

Z *tabuľky 3.5* je zrejmé, že medzi obchodníkmi s cennými papiermi, ktorí sú bankami, mala najväčší podiel na celkových klientských obchodoch Unibanka, a.s. – 40,29 %, ďalej nasledujú Všeobecná úverová banka, a.s. - 12,57 % Tatrabanka, a.s. – 11,96 % a ING Bank N.V., pobočka zahraničnej banky s 10,06 % podielom. Medzi obchodníkmi s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, bol najaktívnejší PALČO BROKERS s 5,33 % podielom klientských obchodov, nasledoval ho CAPITAL INVEST, o.c.p., a.s. s 0,62 % podielom a Stredoeurópsky maklérsky dom, o.c.p., a.s. s 0,27 % podielom.



**Obrázok 3.1:** Podiel jednotlivých obchodníkov s cennými papiermi s povolením na poskytovanie investičných služieb na celkovom objeme klientských obchodov za rok 2003

Tabuľka 3.4: Primeranosť vlastných zdrojov v % v roku 2003 – obchodníci s cennými papiermi s povolením na poskytovanie investičných služieb

| Obchodník s cennými papiermi                               | Primeranosť vlastných zdrojov v % v roku 2003 |         |        |          |        |        |        |        |           |         |          |           |
|--|---|---------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|-----------|---------|----------|-----------|
|  | január  | február | marec  | apríl    | máj    | jún    | júl    | august | september | október | november | december  |
| <i>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami</i>     |   |         |        |          |        |        |        |        |           |         |          |           |
| CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA, a. s.                       | *   | *       | 25,24  | *        | *      | 20,25  | *      | *      | 18,25     | *       | *        | 20,27     |
| ČSOB, a.s., pobočka zahraničnej banky v SR                 |   | ***     | ***    | ***      | ***    | ***    | ***    | ***    | ***       | ***     | ***      | ***       |
| Dexia banka Slovensko, a.s.                                | 0,00  | 0,00    | 14,39  | 14,32    | 14,12  | 16,19  | 15,89  | 15,69  | 15,51     | 15,41   | 15,54    | 15,41     |
| HVB Bank Slovakia, a. s.                                   |   |         | 18,45  |          |        | 20,46  |        |        | 16,33     |         |          | 16,16     |
| ING Bank N.V., pobočka zahraničnej banky                   |   | ***     | ***    | ***      | ***    | ***    | ***    | ***    | ***       | ***     | ***      | ***       |
| ISTROBANKA, a.s.   | 19,40   | 18,53   | 15,41  | 15,55    | 16,42  | 16,19  | 15,57  | 15,32  | 15,43     | 15,28   | 15,82    | 13,74     |
| Komerční banka Bratislava, a. s.                           | *   | *       | 26,12  | *        | *      | 26,18  | *      | 26,67  | 27,47     | 27,05   | 25,66    | 25,89     |
| EUDOVÁ BANKA, a. s.  | *   | *       | 37,85  | *        | *      | 35,96  | *      | *      | 30,23     | *       | *        | 32,64     |
| OTP Banka Slovensko, a.s.                                  | 45,24   | 75,17   | 76,16  | 72,59    | 72,44  | 66,42  | 56,27  | 51,63  | 47,90     | 44,19   | 40,35    | 39,09     |
| Poštová banka, a.s.  | 19,30   | 18,60   | 19,00  | 22,55    | 21,74  | 22,82  | 20,92  | 21,85  | 21,65     | 21,34   | 21,58    | 17,61     |
| Slovenská sporiteľňa, a.s.                                 | 23,34   | 22,67   | 22,54  | 21,79    | 25,74  | 24,20  | 27,22  | 26,65  | 27,01     | 25,86   | 25,32    | 22,33     |
| Tatra banka, a.s.  | 13,80   | 13,10   | 15,23  | 14,73    | 17,19  | 15,11  | 14,74  | 16,98  | 17,33     | 17,65   | 16,92    | 17,42     |
| UniBanka, a.s.   | 17,08   | 16,25   | 16,77  | 18,00    | 17,72  | 17,03  | 17,23  | 16,60  | 15,05     | 14,30   | 14,59    | 14,75     |
| Všeobecná úverová banka, a.s.                              | 28,71   | 30,08   | 29,75  | 28,79    | 30,75  | 29,94  | 25,19  | 28,91  | 26,91     | 25,43   | 25,54    | 23,42     |
| <i>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami</i> |   |         |        |          |        |        |        |        |           |         |          |           |
| ABN AMRO Asset Management (Czech)                          |   | ***     | ***    | ***      | ***    | ***    | ***    | ***    | ***       | ***     | ***      | ***       |
| Across Investment Services, o.c.p., a.s.                   | 851,78  | 49,39   | 856,89 | 1 286,09 | 633,88 | 544,73 | 715,02 | 226,70 | 218,64    | 314,98  | 393,06   | 637,00    |
| AFS obchodník s cennými papiermi, a.s.                     | *   | *       | *      | *        | *      | *      | *      | *      | *         | *       | *        | 124,11    |
| AMSLICO AIG Securities o.c.p., a.s.                        | *   | *       | *      | *        | *      | 251,04 | *      | *      | 244,06    | *       | *        | 254,16    |
| BROKERSKÝ DOM o.c.p. a.s.                                  | *   | *       | *      | *        | *      | *      | *      | *      | *         | 187,88  | 197,39   | 207,45    |
| CAPITAL INVEST, o.c.p., a.s.                               | *   | *       | *      | *        | 11,56  | 15,79  | 15,48  | 19,09  | 15,75     | 15,29   | 9,68     | 30,52     |
| DLHOPIS, o.c.p., a.s.                                      | *   | *       | *      | *        | *      | **     | *      | *      | 29 886,49 | *       | *        | 29 891,89 |

Tabuľka 3.4 – pokr.: Prímeranosť vlastných zdrojov v % v roku 2003 – obchodníci s cennými papiermi s povolením na poskytovanie investičných služieb

| Obchodník s cennými papiermi               | Prímeranosť vlastných zdrojov v % v roku 2003 |         |        |       |        |          |        |        |           |         |          |          |
|--|---|---------|--------|-------|--------|----------|--------|--------|-----------|---------|----------|----------|
|  | január  | február | marec  | apríl | máj    | jún      | júl    | august | september | október | november | december |
| Die Works, a.s., o.c.p.                    | *   | *       | *      | *     | *      | 1 960,20 | *      | *      | 1 768,96  | *       | *        | 1 666,10 |
| EURÓPSKA KAPITÁLOVÁ, o.c.p., a.s.          | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | *       | *        | 81,31    |
| FIMEX CAPITAL, o.c.p., a.s.                | *   | *       | *      | *     | *      | **       | *      | *      | **        | *       | *        | **       |
| FINAL INVEST, o.c.p., a.s.                 | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | *       | *        | **       |
| GASFIN, a.s., o.c.p.                       | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | *       | *        | 72,82    |
| INVEST BROKERS, o.c.p., a.s.               | 0,00  | 0,00    | 0,00   | 0,00  | 0,00   | 0,00     | 0,00   | 23,95  | 24,88     | 75,24   | 75,56    | 76,24    |
| J & T SECURITIES (Slovensko) a.s. o.c.p.   | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | *       | *        | 177,19   |
| PALČO BROKERS o.c.p., a.s.                 | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | 81,37     | *       | *        | 103,26   |
| Pro Partners, o.c.p., a.s.                 | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | 116,69  | 82,31    | 74,09    |
| RM - S Market, o.c.p., a.s.                | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | 71,68     | *       | *        | 69,23    |
| SEVISBROKERS FINANCE o.c.p., a.s.          | *   | *       | *      | *     | *      | 33,74    | *      | *      | 63,60     | *       | *        | 28,79    |
| SLÁVIA CAPITAL, a.s., o.c.p.               | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | 26,06  | 27,63     | 35,77   | 80,26    | 70,25    |
| Stredoeurópsky makléřský dom, o.c.p., a.s. | *   | *       | *      | *     | *      | *        | 18,77  | 17,49  | 11,75     | 13,53   | 8,57     | 12,91    |
| Sympatia Finance, o.c.p., a.s.             | 197,33  | *       | 156,10 | *     | 155,62 | 154,31   | 161,64 | 140,58 | 647,86    | 639,45  | 636,85   | 636,73   |
| TOP INVEST, akciová spoločnosť, o.c.p.     | *   | *       | *      | *     | *      | *        | *      | *      | *         | *       | *        | 166,90   |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

\* Nemali povinnosť predkladať úradu hlásenie o prímeranosti vlastných zdrojov

\*\* Hodnotu prímeranosti vlastných zdrojov nebolo možné vykázať

\*\*\* Pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi nevykazujú vlastné zdroje

**Tabuľka 3.5:** Objem klientských obchodov s cennými papiermi – obchodníci s cennými papiermi s platným povolením na poskytovanie investičných služieb podľa zákona o cenných papieroch

| Obchodník s cennými papiermi                               | Objem klientských obchodov (v tis. Sk) |                   |                    |                   |             | Podiel na celkových klientských obchodoch |
|--|--|-------------------|--------------------|-------------------|-------------|---|
|  | I. štvrťrok 2003                       | II. štvrťrok 2003 | III. štvrťrok 2003 | IV. štvrťrok 2003 | Spolu       |   |
| <i>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami</i>     |  |                   |                    |                   |             |   |
| Citibank (Slovakia) a. s.                                  |  | 0                 | 0                  | 0                 | 0           | 0,00 %                                    |
| CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA, a. s.                       | 8 899 158                              | 2 844 258         | 25 644 820         | 49 573 425        | 86 961 660  | 4,16 %                                    |
| ČSOB, a.s., pobočka zahraničnej banky v SR                 | 15 158 543                             | 10 280 423        | 10 366 666         | 20 953 774        | 56 759 406  | 2,71 %                                    |
| Dexia banka Slovensko, a.s.                                | 544 350                                | 2 617 355         | 19 030 598         | 11 484 398        | 33 676 701  | 1,61 %                                    |
| HVB Bank Slovakia, a. s.                                   | 10 756 416                             | 19 242 804        | 26 285 869         | 20 748 934        | 77 034 023  | 3,68 %                                    |
| ING Bank N.V., pobočka zahraničnej banky                   | 92 727 284                             | 30 909 922        | 51 804 479         | 35 017 437        | 210 459 122 | 10,06 %                                   |
| ISTROBANKA, a.s.   | 13 985 579                             | 8 897 878         | 6 169 254          | 739 047           | 29 791 758  | 1,42 %                                    |
| Komerční banka Bratislava, a. s.                           |  |                   |                    | 177 338           | 177 338     | 0,01 %                                    |
| EUDOVÁ BANKA, a. s.  | 21 314 858                             | 11 144 036        | 17 412 661         | 12 430 363        | 62 301 918  | 2,98 %                                    |
| OTP Banka Slovensko, a.s.                                  | 2 031 902                              | 79 238            | 2 022 651          | 67 522            | 4 201 312   | 0,20 %                                    |
| Poštová banka, a.s.  | 45 220                                 | 1 047             | 164                | 6 387 493         | 6 433 924   | 0,31 %                                    |
| Slovenská sporiteľňa, a.s.                                 | 18 106 067                             | 2 795 313         | 1 648 017          | 2 999 658         | 25 549 055  | 1,22 %                                    |
| Tatra banka, a.s.  | 50 397 304                             | 71 780 719        | 55 207 853         | 72 834 606        | 250 220 482 | 11,96 %                                   |
| UniBanka, a.s.   | 3 639 273                              | 3 412 639         | 43 875 560         | 792 052 579       | 842 980 051 | 40,29 %                                   |
| Všeobecná úverová banka, a.s.                              | 114 816 395                            | 30 943 422        | 92 968 098         | 24 250 788        | 262 978 703 | 12,57 %                                   |
| <i>Obchodníci s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami</i> |  |                   |                    |                   |             |   |
| ABN AMRO Asset Management (Czech)                          | 0                                      | 0                 | 5 818              | 27 730            | 33 548      | 0,00 %                                    |
| Across Investment Services, o.c.p., a.s.                   | 52 973                                 | 3 594 393         | 243 973            | 214 651           | 4 105 990   | 0,20 %                                    |
| AFS obchodník s cennými papiermi, a.s.                     |  |                   |                    | 0                 | 0           | 0,00 %                                    |



*Tabuľka 3.5 – pokr.:* Objem klientských obchodov s cennými papiermi – obchodníci s cennými papiermi s platným povolením na poskytovanie investičných služieb podľa zákona o cenných papieroch

| Obchodník s cennými papiermi               | Objem klientských obchodov (v tis. Sk) |                    |                    |                      |                      | Podiel na celkových klientských obchodoch |
|--|--|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|---|
|  | I. štvrťrok 2003                       | II. štvrťrok 2003  | III. štvrťrok 2003 | IV. štvrťrok 2003    | Spolu                |   |
| AMSLICO AIG Securities o.c.p., a.s.        |  |                    | 0                  | 0                    | 0                    | 0,00 %                                    |
| BROKERSKÝ DOM o.c.p. a.s.                  |  |                    |                    | 0                    | 0                    | 0,00 %                                    |
| CAPITAL INVEST, o.c.p., a.s.               |  | 2 472 027          | 2 864 519          | 7 539 488            | 12 876 034           | 0,62 %                                    |
| DLHOPIS, o.c.p., a.s.                      | 0                                      | 0                  | 0                  | 250 290              | 250 290              | 0,01 %                                    |
| Due Works, a.s., o.c.p.                    | 0                                      | 0                  | 199                | 50 000               | 50 199               | 0,00 %                                    |
| EURÓPSKA KAPITÁLOVÁ, o.c.p., a.s.          |  |                    | 0                  | 0                    | 0                    | 0,00 %                                    |
| FIMEX CAPITAL, o.c.p., a.s.                | 0                                      | 0                  | 0                  | 0                    | 0                    | 0,00 %                                    |
| FINAL INVEST, o.c.p., a.s.                 |  |                    |                    | 0                    | 0                    | 0,17 %                                    |
| GASFIN, a.s., o.c.p.                       |  |                    |                    | 3 486 364            | 3 486 364            | 0,17 %                                    |
| INVEST BROKERS, o.c.p., a.s.               |  |                    |                    | 341 410              | 341 410              | 0,02 %                                    |
| J & T SECURITIES (Slovakia) a.s. o.c.p.    |  |                    |                    | 1 042 521            | 1 042 521            | 0,05 %                                    |
| PALČO BROKERS o.c.p., a.s.                 |  |                    | 24 369 948         | 87 074 138           | 111 444 086          | 5,33 %                                    |
| Pro Partners, o.c.p., a.s.                 |  |                    |                    | 53 040               | 53 040               | 0,00 %                                    |
| RM - S Market, o.c.p., a.s.                |  |                    |                    | 192 147              | 192 147              | 0,01 %                                    |
| SEVISBROKERS FINANCE o.c.p., a. s.         |  | 305 864            | 1 149 320          | 107 506              | 1 562 690            | 0,07 %                                    |
| SLÁVIA CAPITAL, a.s., ocp                  |  |                    | 1 161 448          | 491 615              | 1 653 063            | 0,08 %                                    |
| Stredoeurópsky makléřský dom, o.c.p., a.s. |  |                    | 779 666            | 4 887 453            | 5 667 119            | 0,27 %                                    |
| Sympatia Financie, o.c.p., a.s.            | 0                                      | 6                  | 113                | 28                   | 147                  | 0,00 %                                    |
| TOP INVEST, akciová spoločnosť, ocp        |  |                    |                    | 0                    | 0                    | 0,00 %                                    |
| <b>SPOLU:</b>                              | <b>352 475 322</b>                     | <b>201 321 344</b> | <b>383 011 694</b> | <b>1 155 475 742</b> | <b>2 092 284 103</b> | <b>100 %</b>                              |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

### (3.2) Sprostredkovatelia investičných služieb

K 31. decembru 2003 bolo držiteľom povolenia na výkon činnosti sprostredkovateľa investičných služieb – **58 fyzických osôb a 21 právnických osôb**. V priebehu roka 2003 spoločnosť FIPOZ SK, s.r.o. so sídlom Ventúrska 14, 811 01 Bratislava, IČO: 35 843 705 po predchádzajúcom súhlase úradu povolenie na výkon činnosti sprostredkovateľa investičných služieb vrátila.

Právnické osoby s povolením na výkon sprostredkovateľa investičných služieb sú oprávnené začať výkon povolenej činnosti, až keď sa poistia pre prípad zodpovednosti za škodu spôsobenú pri vykonávaní tejto činnosti, a to minimálne s limitom poistného plnenia 5 000 000 Sk.

Právnické aj fyzické osoby žiadajúce o udelenie povolenia na výkon činnosti sprostredkovateľa investičných služieb musia na udelenie tohto povolenia splniť podmienky stanovené zákonom o cenných papieroch. V prípade fyzických osôb je jednou z podmienok najmenej trojročná prax v oblasti finančného trhu, v prípade právnických osôb okrem iných podmienok aspoň jeden člen štatutárneho orgánu alebo vedúci zamestnanec žiadateľa musí spĺňať taktiež podmienku najmenej trojročnej praxe v oblasti finančného trhu. Požadovanú odbornú prax možno v oboch prípadoch nahradiť zložením **odbornej skúšky** sprostredkovateľa investičných služieb.

Odborná skúška sa vykonáva v súlade s Vyhláškou Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 8/2002 Z. z. o obsahu odbornej skúšky sprostredkovateľa investičných služieb, spôsobe jej vykonania a výške úhrady za jej vykonanie. Zabezpečením skúšky poveril úrad Asociáciu obchodníkov s cennými papiermi.

V roku 2003 boli vyhlásené dva termíny pre túto skúšku odbornej spôsobilosti:

- odbornej skúšky konanej dňa 11. júna 2003 sa zúčastnili 4 účastníci, z tohto počtu podmienkam skúšky v písomnej aj ústnej časti **vyhoveli 4 účastníci** a obdržali osvedčenie o vykonaní odbornej skúšky,
- odbornej skúšky konanej dňa 22. októbra 2003 sa zúčastnil 1 účastník, z tohto počtu podmienkam skúšky v písomnej aj ústnej časti **vyhoveli 1 účastník** a obdržal osvedčenie o vykonaní odbornej skúšky.

K dňu 31. decembru 2003 úrad eviduje spolu 38 fyzických osôb, ktoré zložili odbornú skúšku sprostredkovateľa investičných služieb podľa predpisov platných od 1. januára 2002.

Podľa ustanovenia § 168 zákona o cenných papieroch, za odbornú skúšku sprostredkovateľa investičných služieb sa považuje aj odborná (maklérska) skúška vykonaná podľa predpisov platných do 1. januára 2002. Úrad eviduje celkom 384 fyzických osôb, ktoré zložili odbornú skúšku makléra, pričom 358 fyzickým osobám bolo vydané povolenie na výkon činnosti makléra podľa predpisov platných do 1. januára 2002.

## 4. Garančný fond investícií

*Garančný fond investícií sústreďuje peňažné prostriedky obchodníkov s cennými papiermi a zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na poskytovanie náhrad za nedostupný klientsky majetok prijatý obchodníkom s cennými papiermi alebo zahraničným obchodníkom s cennými papiermi na vykonanie investičnej služby a nakladá s nadobudnutými peňažnými prostriedkami v súlade so zákonom o cenných papieroch.*

*Garančný fond investícií bol zriadený zákonom o cenných papieroch. Činnosť Garančného fondu investícií upravujú v zákone o cenných papieroch ustanovenia § 80 až 98.*

Obchodník s cennými papiermi, ktorému bolo udelené povolenie na poskytovanie investičných služieb, je povinný zúčastňovať sa na ochrane klientov prostredníctvom Garančného fondu investícií (GFI) a platiť do tohto fondu príspevky. Rovnaká povinnosť sa vzťahuje na zahraničného obchodníka s cennými papiermi, ak v štáte, v ktorom má sídlo, nie je klientsky majetok chránený najmenej v rovnakom rozsahu ako podľa zákona o cenných papieroch. Povinnosť zúčastňovať sa na ochrane klientov vzniká obchodníkovi s cennými papiermi alebo zahraničnému obchodníkovi s cennými papiermi dňom právoplatnosti povolenia na poskytovanie investičných služieb.

Do GFI sa platia 3 druhy príspevkov – vstupný (splatný do 30 dní od právoplatnosti povolenia na poskytovanie investičných služieb), ročný (uhrádzaný v pravidelných štvrtročných splátkach) a mimoriadny (uhrádzaný na základe rozhodnutia fondu v prípade potreby doplniť zdroje fondu na splácanie jeho záväzkov). Vstupný príspevok vo výške 10 mil. Sk uhrádza aj Národná banka Slovenska.

K 31. decembru 2003 malo povinnosť zúčastňovať sa na ochrane klientov a platiť príspevky do GFI 35 obchodníkov s cennými papiermi a 3 zahraniční obchodníci s cennými papiermi, ktorí vykonávajú činnosť na území Slovenskej republiky prostredníctvom svojej pobočky.

Na základe predchádzajúceho súhlasu, ktorý úrad udelil rozhodnutím č. GRUFT-001/2003/GFI zo dňa 4. júna 2003, vydal GFI **Všeobecné podmienky vyplácania náhrad z GFI za nedostupný klientsky majetok u obchodníkov s cennými papiermi**. Tento dokument obsahuje podrobnosti o postupoch pri uplatňovaní práva na náhradu a o spôsobe preukazovania práva na náhradu.

K 31. decembru 2003 bola **celková výška výnosov GFI** pozostávajúca z prijatých vstupných príspevkov uhradených do fondu a z výnosov z úrokov z bežného a termínovaného účtu GFI **12 951 442,51 Sk**. V uvedenej sume je započítaný vstupný príspevok Národnej banky Slovenska, ktorý predstavoval 10 miliónov Sk a vstupné a ročné príspevky jednotlivých obchodníkov s cennými papiermi a zahraničných obchodníkov s cennými papiermi, ktoré predstavovali **2 558 633 Sk**, z toho v roku 2003 to bolo **549 654 Sk**. GFI čerpal v roku 2003 náklady v celkovej výške **1 696 499 Sk**.

GFI bol zapísaný do obchodného registra dňa 14. októbra 2003.

## 5. Stredisko cenných papierov

*Stredisko cenných papierov SR, a. s. je právnickou osobou založenou Ministerstvom financií SR podľa osobitného predpisu. V zmysle ustanovenia § 163 ods. 6 zákona o cenných papieroch sa činnosť strediska riadila v roku 2003 ustanoveniami zákona č. 600/1992 Zb.. V súlade s týmto predpisom bolo stredisko povinné evidovať zaknihované cenné papiere, imobilizované cenné papiere, zmeny ich majiteľov a ďalšie údaje, ktoré sa ich týkajú v rozsahu stanovenom zákonom. Pri listinných akciách na meno vedie stredisko zoznam akcionárov. V uvedenej činnosti bolo Stredisko cenných papierov SR, a. s. v zmysle ustanovenia § 163a zákona o cenných papieroch povinné pokračovať podľa doterajších predpisov až do uplynutia 60 dní od udelenia členstva prvému členovi prvým centrálnym depozitárom zriadeným podľa tohto zákona.*

### a) Služby poskytované v roku 2003

Súhrnné údaje o službách, ktoré v priebehu roku 2003 poskytovalo **Stredisko cenných papierov SR, a. s. (SCP SR)** uvádza **tabuľka 5.1.**

**Tabuľka 5.1:** Prehľad služieb poskytovaných SCP SR

| Typ služby                          | BCPB           | SCP SR         |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Prevod                              | 74 267         | 21 028         |
| Prechod                             | -              | 8 506          |
| Počet prevedených CP                | 41 060 598     | 56 206 224     |
| Objem CP v menovitej hodnote (v Sk) | 41 060 598 000 | 56 206 224 000 |

Zdroj: SCP SR

SCP SR svoju činnosť s výnimkou činnosti ustanovenej zákonom č. 600/1992 Zb. vykonávalo za odplatu a poplatky za vykonané služby účtovalo na základe Cenníka služieb SCP SR. Úrad svojím rozhodnutím zo dňa 29. novembra 2002 schválil dodatok č. 5 k Cenníku služieb SCP SR. Na základe tohto rozhodnutia od 1. januára 2003 SCP SR majiteľom účtov nefakturovalo poplatok za vedenie účtov majiteľa cenných papierov, a to napriek tomu, že túto službu naďalej poskytovalo.

SCP SR k 31. decembru 2003 evidovalo 3 052 emisií cenných papierov 2 331 emitentov v celkovej nominálnej hodnote 880 539 528 000,- Sk na 1 378 001 účtoch majiteľov cenných papierov, z ktorých prislúcha fyzickým osobám 1 373 552 účtov a právnickým osobám 4 449 účtov. Okrem toho SCP SR evidovalo ďalej 1 339 667 účtov, na ktorých sa nenachádzali žiadne cenné papiere a k uvedenému dátumu zrušilo celkovo 1 495 425 účtov. Počet evidovaných emisií a emitentov podľa jednotlivých druhov cenných papierov je uvedený v **tabuľke 5.2.**

**Tabuľka 5.2:** Počet evidovaných emisií a emitentov podľa jednotlivých druhov cenných papierov

| Druh CP               | Počet emisií | Počet emitentov | Objem v tis. Sk |
|-----------------------|--------------|-----------------|-----------------|
| akcie                 | 2 153        | 1 732           | 459 862 738     |
| dlhopisy              | 367          | 152             | 364 605 146     |
| podielové listy       | 78           | 13 *            | 5 153 869       |
| podielnícke listy     | 443          | 417             | 17 350 451      |
| ostatné cenné papiere | 11           | 17              | 33 297 450      |
| cenné papiere spolu   | 3 052        | 2 331           | 880 539 528     |

Zdroj: SCP SR

\* tento údaj zahŕňa 2 správcovské spoločnosti a 11 bývalých investičných spoločností

### b) Žiadosť o povolenie na vznik a činnosť centrálného depozitára

V súlade s ustanovením § 163 a nasl. zákona o cenných papieroch podalo SCP SR dňa 23. septembra 2002 žiadosť o povolenie na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov podľa ustanovenia § 100 zákona o cenných papieroch v rozsahu činností uvedených v ustanovení § 99 ods. 3 a § 99 ods. 4 písm. a) a f) zákona o cenných papieroch. Vzhľadom na kľúčové postavenie centrálného depozitára pri zabezpečovaní funkcií kapitálového trhu, úrad dôsledne posudzoval doklady súvisiace s činnosťami, ktoré bude zabezpečovať SCP SR po premene na centrálny depozitár cenných papierov.

Úrad preskúmal všetky písomné materiály, doklady a údaje predložené SCP SR v rámci konania vo veci udelenia povolenia na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov vo vzťahu k navrhovanému rozsahu činností centrálného depozitára a po ich preskúmaní dospel k záveru, že žiadosť SCP SR bola podaná oprávnenými osobami a po ich viacnásobnom doplnení obsahuje všetky náležitosti uvedené v ustanovení § 163 ods. 2 zákona o cenných papieroch. SCP SR v rámci konania predložilo úradu doklady v súlade s vyhláškou Ministerstva financií SR č. 92/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov, preukazujúce splnenie podmienok uvedených v ustanovení § 100 ods. 2 zákona o cenných papieroch.

Úrad po preskúmaní všetkých písomných materiálov, dokladov a údajov predložených SCP SR vydal rozhodnutie zo dňa 28. augusta 2003, ktoré nadobudlo právoplatnosť dňa 19. septembra 2003, ktorým rozhodol o udelení povolenia na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov pre SCP SR.

Ministerstvo financií SR ako jediný akcionár rozhodlo dňa 19. novembra 2003 o zmene obchodného mena SCP SR na Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s. Uznesenie Okresného súdu Bratislava I. o zápise zmeny obchodného mena a zvýšení základného imania z 266 000 000,- Sk na 316 000 000,- Sk nadobudlo právoplatnosť dňa 19. januára 2004.

Na začatie výkonu činnosti centrálného depozitára bolo SCP SR povinné, v súlade s ustanovením § 103 ods. 3 zákona o cenných papieroch, predložiť úradu na schválenie návrh prevádzkového poriadku. Prevádzkový poriadok upravuje hlavne postup a spôsob pri vykonávaní činností centrálného depozitára a obsahuje zoznam poskytovaných služieb, ktoré má centrálny depozitár uvedené v povolení na vznik a činnosť centrálného depozitára. Predstavenstvo SCP SR predložilo úradu na schválenie návrh prevádzkového poriadku dňa 5. decembra 2003. Ku koncu roka

2003 konanie vo veci schválenia návrhu prevádzkového poriadku centrálného depozitára cenných papierov ešte nebolo ukončené. (Úrad vydal rozhodnutie o schválení prevádzkového poriadku dňa 15. januára 2004 a tým istým dňom toto rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť).

### **c) Nový systém evidencie a zúčtovania a vyrovnania cenných papierov**

Vznikom centrálného depozitára sa vytvorili predpoklady na zavedenie dvojstupňovej evidencie vykonávanej centrálnym depozitárom na členskom princípe, ako i na zavedenie nového systému zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi.

Centrálny depozitár bude viesť účty majiteľov cenných papierov, ktorí sú členmi centrálného depozitára. Na týchto účtoch budú evidované cenné papiere v majetku členov centrálného depozitára. Zároveň centrálny depozitár bude viesť pre svojich členov klientské účty cenných papierov, na ktorých budú evidované cenné papiere klientov členov centrálného depozitára. Cenné papiere jednotlivých klientov budú evidované na účtoch klientov vedených priamo u člena centrálného depozitára. Týmto spôsobom bude zabezpečené oddelenie majetku klientov od vlastného majetku člena centrálného depozitára.

Zavedením nového systému vzniká mimoburzové obchodovanie s cennými papiermi, tzv. trh OTC, v rámci ktorého sa realizujú prevody cenných papierov medzi jednotlivými majiteľmi cenných papierov priamo, bez využitia obchodného systému burzy cenných papierov. V tomto prípade nejde o štandardný trh s cennými papiermi, keďže centrálny depozitár neorganizuje trh s cennými papiermi na základe anonymnej ponuky a dopytu, ale dochádza tu len k priamym prevodom cenných papierov na základe dohody dvoch zmluvných strán.

Centrálny depozitár bude v rámci nového systému zabezpečovať aj zúčtovanie a vyrovnanie burzových obchodov a zúčtovanie a vyrovnanie obchodov s investičnými nástrojmi na žiadosť klienta, t. j. bude zabezpečovať aj činnosti, ktoré v prípade burzových obchodov realizovala burza cenných papierov. Centrálny depozitár ich finančne zúčtuje a zároveň majetkovo vyrovná na príslušných účtoch cenných papierov, ktoré bude viesť.

Centrálny depozitár bude viesť evidenciu záložných práv k cenným papierom, čo umožní lepšiu orientáciu potencionálnych investorov a elimináciu rizík, vyplývajúcich z vlastníctva cenných papierov.

Zavedenie dvojstupňovej evidencie vykonávanej centrálnym depozitárom na členskom princípe je zásadným dôsledkom legislatívnych zmien, súvisiacich so vznikom centrálného depozitára. Zákon o cenných papieroch týmto priamo odstránil pôvodne monopolné postavenie SCP SR v oblasti evidencie cenných papierov. Investori resp. majitelia cenných papierov budú mať možnosť vybrať si člena centrálného depozitára, ktorý im bude viesť účet, s prihliadnutím na komfort poskytovaných služieb a finančnú náročnosť týchto služieb.

Zákon o cenných papieroch zároveň umožňuje aj súbežný priebeh finančného zúčtovania a majetkového vyrovnania uzatvorených obchodov s cennými papiermi. Práve táto úprava je reálne pozitívnym dopadom legislatívnych zmien zákona o cenných papieroch, ktoré odstránili časový posun medzi uvedenými operáciami burzových obchodov a umožnili uskutočniť zúčtovanie a vyrovnanie obchodu v reálnom čase.

Napriek snahe o liberalizáciu cien služieb za operácie na kapitálovom trhu, nový systém bude podstatne finančne náročnejší ako systém, ktorý prevádzkovalo SCP SR. Finančná náročnosť vyplýva najmä z potreby väčšieho počtu odborného personálu u jednotlivých členov centrálného depozitára na prevádzkovanie nového systému, ako aj zo zložitosti jednotlivých evidenčných a zúčtovacích operácií.

Liberalizácia systému evidencie a zúčtovania a vyrovnaní centrálného depozitára znamená nielen možnosť výberu v rámci členov jedného centrálného depozitára na základe komfortu poskytovaných služieb a ich cien. Zákon umožňuje vznik viacerých centrálnych depozitárov. Reálne je táto možnosť výrazne limitovaná možnosťami a potrebami kapitálového trhu vo vzťahu k efektívnemu fungovaniu centrálného depozitára.

## **6. Verejné ponuky cenných papierov, ponuky na prevzatie, verejné ponuky majetkových hodnôt**

*Pri verejných ponukách cenných papierov, ponukách na prevzatie a verejných ponukách majetkových hodnôt sú zákonom o cenných papieroch ustanovené pre vyhlasovateľov týchto ponúk ako aj pre emitentov cenných papierov povinnosti smerujúce k ochrane finančného trhu.*

*Ponuku na prevzatie upravujú ustanovenia § 114 až 117 zákona o cenných papieroch, povinnú ponuku na prevzatie ustanovenia § 118, 119 a prechodné ustanovenie § 170 zákona o cenných papieroch, verejnú ponuku cenných papierov ustanovenia § 120 až 124 zákona o cenných papieroch a verejnú ponuku majetkových hodnôt ustanovenia § 126 až 129 zákona o cenných papieroch. Informačnú povinnosť emitenta cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky, resp. vyhlasovateľa verejnej ponuky majetkových hodnôt upravujú ustanovenia § 130 a 131 zákona o cenných papieroch.*

*Cenné papiere, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie na trhu kótovaných cenných papierov burzy, sa môžu verejne ponúkať, len ak bol zverejnený prospekt cenného papiera. Majetkové hodnoty možno verejne ponúkať len ak bol zverejnený prospekt investície.*

*Ponuky na prevzatie, prospekty cenných papierov a prospekty investícií schvaľuje úrad. Pri schvaľovaní návrhov ponúk na prevzatie úrad posudzuje najmä oprávnenosť navrhovateľa povinnej ponuky na prevzatie vyhlásiť túto ponuku, úplnosť podmienok pre vyhlásenie povinnej ponuky a správnosť navrhovanej ceny majetkových cenných papierov. Úrad pri schvaľovaní prospektu cenného papiera a prospektu investícií nie je povinný preverovať pravdivosť alebo hodnovernosť údajov uvedených v prospekte s výnimkou identifikačných údajov vyhlasovateľa verejnej ponuky a oprávnenosti osôb podpisujúcich prospekt.*

### **(6.1) Cenné papiere prijaté na obchodovanie na verejnom trhu**

Právna charakteristika **cenných papierov obchodovaných na verejných trhoch** i postavenie emitenta takýchto cenných papierov sa v uplynulom desaťročí viackrát podstatne zmenili, pričom súčasný charakter týchto cenných papierov nie je úplne porovnateľný s povahou verejne obchodovateľných cenných papierov podľa predchádzajúcich predpisov.

Do 1. novembra 2000 sa podľa zákona za verejne obchodovateľný považoval taký cenný papier, s ktorým bolo možné obchodovať na verejnom trhu. Po novelizácii príslušného zákona sa od 1. novembra 2000 považoval za verejne obchodovateľný cenný papier taký cenný papier, ktorý bol prijatý na trh kótovaných cenných papierov burzy cenných papierov. Súčasne sa za verejne obchodovateľné cenné papiere považovali aj cenné papiere, ktoré boli verejne obchodovateľné k 31. októbru 2000, aj keď neboli prijaté na trh kótovaných cenných papierov burzy cenných papierov.



Zásadnú zmenu priniesol od počiatku roku 2002 nový zákon o cenných papieroch, ktorý ustanovil, že cenné papiere emitentov, ktoré boli k 1. januáru 2002 verejne obchodovateľné podľa doterajších predpisov (zákona č. 600/1992 Zb.) a neboli ku dňu účinnosti nového zákona o cenných papieroch prijaté na trh kótovaných cenných papierov burzy cenných papierov, sa považujú za cenné papiere **vydané na základe verejnej ponuky** a na ich emitentov sa naďalej vzťahuje **informačná povinnosť**.

Hoci už aj v predchádzajúcich rokoch zaznamenali počty emisií ako aj počty emitentov verejne obchodovateľných cenných papierov mierne klesajúci trend, najmä v roku 2002 sa tento pokles značne urýchlil. Kým na konci roka 2001 bolo na verejný trh prijatých 1 756 emisií verejne obchodovateľných cenných papierov vydaných celkom 1002 emitentmi, v polovici roka 2002 bolo na trhu burzy cenných papierov prijatých k obchodovaniu už len 1 071 emisií vydaných 583 emitentmi. Do konca roka 2002 sa tento stav ešte mierne zmenil - k 31. decembru 2002 bolo na trhu burzy cenných papierov prijatých k obchodovaniu 990 emisií cenných papierov 583 emitentov. V roku 2003 nastal ďalší pokles počtu emitentov (383 k 31. decembru 2003) aj emisií (520 k 31. decembru 2003) prijatých k obchodovaniu na trhu burzy cenných papierov.

Významný **pokles počtu emisií i emitentov** cenných papierov prijatých k obchodovaniu na trhu burzy cenných papierov v období roka 2003 bol zapríčinený najmä:

- ukončením činnosti SBCP ako burzy cenných papierov dňom 31. decembra 2002. Tento deň je preto posledným dňom, kedy údaj o počte emisií a emitentov cenných papierov prijatých na obchodovanie na trhu burzy cenných papierov ovplyvňovali počty emisií cenných papierov (a emitentov) prijatých na obchodovanie na trhu SBCP
- postupom BCPB, ktorá v súlade s ustanoveniami zákona o burze cenných papierov s účinnosťou od 14. januára 2003 vyradila z obchodovania na voľnom trhu 24 emisií cenných papierov a s účinnosťou od 26. septembra 2003 vyradila z obchodovania na regulovanom voľnom trhu 25 emisií cenných papierov z dôvodu neplnenia informačných povinností emitentov.

V roku 2003 zmeniť majiteľa cenného papiera prijatého na trh burzy cenných papierov nebolo možné (do uplynutia 60 dní od udelenia členstva prvému členovi prvým centrálnym depozitárom zriadeným podľa zákona o cenných papieroch) inak, ako obchodom uzavretým na burze cenných papierov (s výnimkou bezodplatného prevodu a prechodu a s výnimkou osobitných obchodov Národnej banky Slovenska podľa ustanovenia § 170 ods. 2 zákona o cenných papierov).

Vývoj počtu emisií cenných papierov prijatých k obchodovaniu na trhu burzy cenných papierov a počtu ich emitentov od roku 2000 je uvedený v **tabuľkách 6.1 a 6.2**.

**Tabuľka 6.1:** Počet emisií cenných papierov prijatých k obchodovaniu na trhu burzy cenných papierov (do 31. decembra 2001 počet emisií verejne obchodovateľných cenných papierov)

|                             | k 31. 12.<br>2000 | k 31. 12.<br>2001 | k 31.12.<br>2002 | k 31. 12.<br>2003 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| Akcie                       | 1 532             | 1500              | 859              | 397               |
| Dlhopisy                    | 181               | 173               | 82               | 70                |
| Podielové listy             | 84                | 82                | 48               | 53                |
| Iné cenné papiere           | 1                 | 1                 | 1                | -                 |
| <b>Celkový počet emisií</b> | <b>1 798</b>      | <b>1756</b>       | <b>990</b>       | <b>520</b>        |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh (2000 - 2002) a BCPB (2003)

**Tabuľka 6.2:** Počet emitentov cenných papierov prijatých k obchodovaniu na trhu burzy cenných papierov (do 31. decembra 2001 počet emitentov verejne obchodovateľných cenných papierov)

|  | k 31. 12.<br>2000 | k 31. 12.<br>2001 | k 31.12.<br>2002 | k 31. 12.<br>2003 |
|--|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Celkový počet emitentov</b>                                 | <b>1 052</b>      | <b>1 002</b>      | <b>583</b>       | <b>383</b>        |
| <i>Z toho:</i>   |                   |                   |                  |                   |
| Noví emitenti  | 2                 | 2                 | 32               | 5                 |
| Emitenti, ktorých CP prestali byť obchodované na trhu burzy CP | 15                | 50                | 419              | 205               |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh (2000 - 2002) a BCPB (2003)

## (6.2) Verejné ponuky cenných papierov

V priebehu roka 2003 schválil úrad celkom **16 prospektov cenného papiera** a **3 dodatky prospektu cenného papiera** v nasledujúcej štruktúre:

- 4 prospekty cenných papierov – akcií 3 emitentom v celkovej menovitej hodnote 3 581 210 200,- Sk
- 4 prospekty cenných papierov – dlhopisov 4 emitentom v celkovej menovitej hodnote 970 000 000,- Sk (z toho 1 prospekt cenného papiera – komunálnych obligácií v celkovej menovitej hodnote 100 000 000,- Sk)
- 8 prospektov cenných papierov – hypotekárnych záložných listov, ktoré emitovalo spolu 5 bánk v celkovej menovitej hodnote 6 000 000 000,- Sk.

Na základe žiadostí emitentov o prijatie 7 emisií hypotekárnych záložných listov na trh kótovaných cenných papierov v celkovej menovitej hodnote 5 500 000 000,- Sk, boli tieto prijaté na trh kótovaných cenných papierov BCPB. Emitenti 2 emisií dlhopisov v celkovej menovitej hodnote 850 000 000,- Sk a 2 emisií akcií v celkovej menovitej hodnote 1 339 567 200,- Sk požiadali o prijatie cenných papierov na trh kótovaných cenných papierov BCPB. BCPB na základe o žiadosti emitentov prijala predmetné cenné papiere na trh kótovaných cenných papierov.

Najvýznamnejšie emisie cenných papierov, pre ktoré úrad v roku 2003 schválil prospekt cenného papiera predstavujú emisie hypotekárnych záložných listov bánk (viac ako 56 % celkovej menovitej hodnoty všetkých cenných papierov, pre ktoré úrad schválil prospekt cenného papiera). Spoločnosti Slovenská sporiteľňa, a. s. úrad schválil 3 prospekty cenného papiera v celkovej menovitej hodnote hypotekárnych záložných listov 2 500 000 000,- Sk a spoločnosti „Tatra banka, akciová spoločnosť“ 2 prospekty cenného papiera v celkovej menovitej hodnote hypotekárnych záložných listov 1 500 000 000,- Sk.

Banky pružne reagovali na záujem investorov o hypotekárne záložné listy, na druhej strane však nízky počet schválených prospektov cenného papiera – akcií v roku 2003 (4 prospekty) svedčí o malom záujme investorov o tento druh cenného papiera. Obdobná situácia bola v roku 2003 aj v oblasti verejne ponúkaných podnikových dlhopisov.

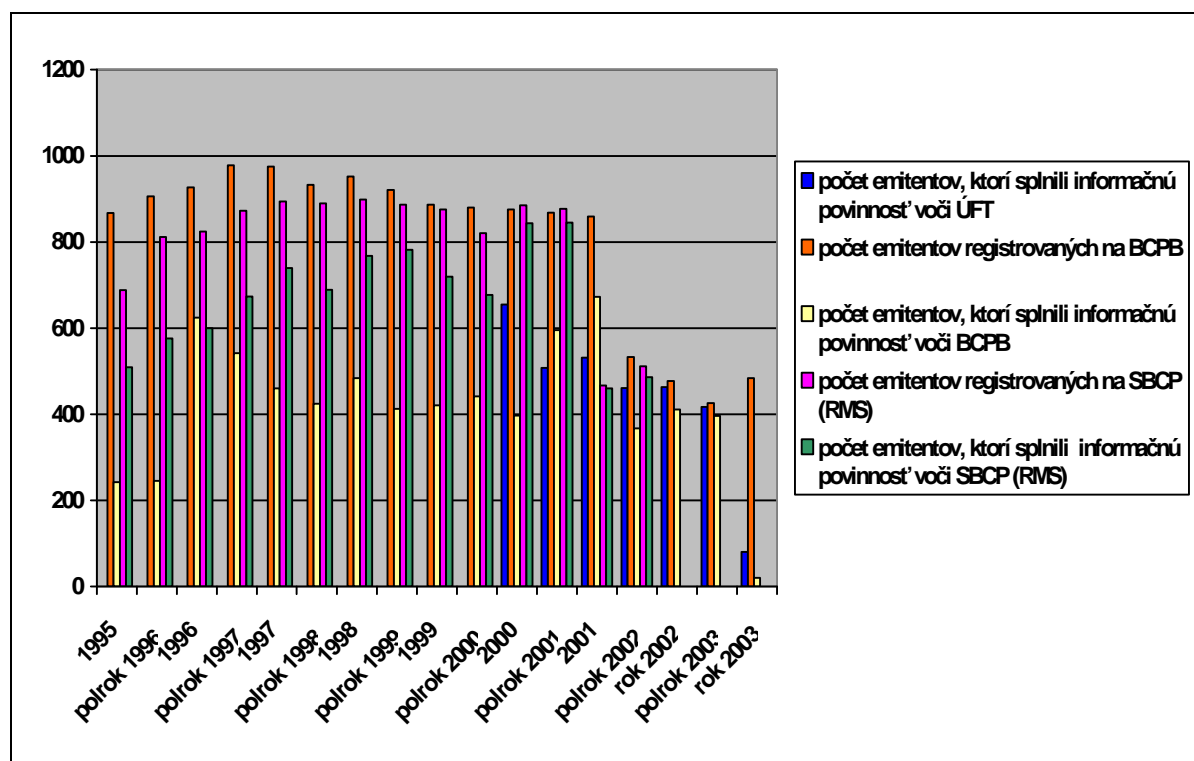
### (6.3) Informačná povinnosť emitentov cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky

Informačnú povinnosť emitentov cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky upravuje ustanovenie § 130 zákona o cenných papieroch, podľa ktorého sú emitenti povinní predkladať ročné a polročné správy v rozsahu uvedenom v príslušnom ustanovení zákona o cenných papieroch.

Ročné a polročné správy emitentov cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky predstavujú hlavný zdroj informácií tak pre majiteľov týchto cenných papierov ako aj pre potenciálnych investorov. Vývoj plnenia informačnej povinnosti emitentov cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky (resp. do 31. decembra 2001 emitentov verejne obchodovateľných cenných papierov) voči organizátorom verejných trhov v období od r. 1995 do 31. decembra 2001, resp. burze cenných papierov od 1. januára 2002 do konca roka 2003, dokumentuje **obrázok 6.1** vytvorený na základe údajov predložených organizátormi verejných trhov, resp. burzou cenných papierov.

Keďže SBCP (predtým RMS) k 31. decembru 2002 skončila svoju činnosť, údaje plnenia informačnej povinnosti voči SBCP (RMS) od uvedeného dátumu nie sú uvádzané.

Emitenti, ktorí si polročnú informačnú povinnosť za prvý polrok 2003 voči BCPB nespĺnili, mali možnosť si ju ešte splniť v dodatočnej lehote určenej BCPB. Počas tohto obdobia bolo obchodovanie s danými cennými papiermi na regulovanom voľnom trhu BCPB pozastavené až do momentu splnenia informačnej povinnosti voči BCPB.



Obrázok 6.1: Vývoj plnenia informačnej povinnosti

Spoločnosť, ktoré majú akcie vydané na základe verejnej ponuky, sú povinné plniť informačné povinnosti podľa § 130 zákona o cenných papieroch voči úradu aj v prípade, že ich valné zhromaždenie rozhodlo o ukončení obchodovania na burze cenných papierov podľa § 119 zákona o cenných papieroch.

V rámci výkonu dohľadu na diaľku nad emitentami cenných papierov vydaných na základe verejnej ponuky, úrad eviduje a kontroluje obsah zaslaných polročných a ročných správ. Zároveň vykonáva evidenciu a kontrolu povinnosti zverejnenia ročnej a polročnej správy v dennej tlači v súlade s ustanovením § 130 ods. 8 zákona o cenných papieroch.

#### (6.4) Ponuky na prevzatie

V priebehu roka 2003 posudzoval úrad 47 povinných ponúk na prevzatie, ktorých prehľad je uvedený v *tabuľke 6.3*. Navrhovatelia týchto ponúk ich uskutočnili – podľa zákona o cenných papieroch – buď z dôvodu prekročenia zákonom ustanoveného podielu na hlasovacích právach spojených s akciami jedného emitenta (§ 118 zákona o cenných papieroch) alebo na základe rozhodnutia valného zhromaždenia akcionárov emitenta o tom, že akcie tohto emitenta prestanú byť kótované, resp. že s akciami tohto emitenta sa prestane obchodovať na burze (§ 119, resp. § 170 ods. 3 v spojení s § 119 zákona o cenných papieroch).

**Tabuľka 6.3:** Rozhodnutia úradu o schválených a zamietnutých návrhoch na povinnú ponuku na prevzatie v roku 2003

| Navrhovateľ  | Obchodné meno cieľovej spoločnosti  | Dôvod návrhu podľa zák. o cenných papieroch | Výrok rozhodnutia | Navrhovaná cena akcií v SKK |
|--|-------------------------------------|---|-------------------|-----------------------------|
| Allianz Aktiengesellschaft, Mníchov, SRN               | Allianz - Slovenská poisťovňa, a.s. | § 119                                       | schválené         | 2 178                       |
| DELFIN TRADE, s.r.o.                                   | BELAR GROUP, a.s.                   | § 118                                       | schválené         | 540/1 000<br>54 000/100 000 |
| Wiesleitnerhof-Privatstiftung, Rakúsko                 | AGROPRODUKT SLOVAKIA, a.s.          | § 118                                       | schválené         | 626,50                      |
| VKT spol. s r.o.                                       | Pohronské strojárne a.s.            | § 118                                       | schválené         | 1                           |
| Pal - Inalfa a.s.                                      | Pal - Inalfa a.s.                   | § 119                                       | schválené         | 208                         |
| Hotel Európa a.s.                                      | Hotel Európa a.s.                   | § 119                                       | schválené         | 541                         |
| Poľnoslužby Bebrava, a.s.                              | Poľnoslužby Bebrava, a.s.           | § 119                                       | schválené         | 642                         |
| Prvá slovenská investičná skupina, a.s.                | Majetkový holding, a.s.             | § 118                                       | schválené         | 580                         |
| Mol Hungarian Oil and GAS Public Limited Company, Maď. | SLOVNAFT, a.s.                      | § 118                                       | zamietnuté        | -                           |
| Krupinská mliekáreň a.s.                               | Krupinská mliekáreň a.s.            | § 119                                       | schválené         | 246                         |

| Navrhovateľ  | Obchodné meno cieľovej spoločnosti                    | Dôvod návrhu podľa zák. o cenných papieroch | Výrok rozhodnutia | Navrhovaná cena akcií v SKK |
|--|---|---|-------------------|-----------------------------|
| Ing. Ľubomír Dáni                                      | OSP, a.s., Obchod. Stavebníctvo. Podnikanie Prievidza | § 118                                       | schválené         | 593                         |
| Šarišské pekáre a cukrárne, akciová spoločnosť         | Šarišské pekáre a cukrárne, akciová spoločnosť        | § 119                                       | schválené         | 477                         |
| MLIEKOSPOL, a.s.                                       | MLIEKOSPOL, a.s.                                      | § 119                                       | schválené         | 938                         |
| ENERGO Banská Bystrica a.s.                            | ENERGO Banská Bystrica a.s.                           | § 119                                       | schválené         | 391                         |
| RWE Gas Interantional B.V., Holandsko                  | NAFTA a.s.  | § 118                                       | schválené         | 880                         |
| Ing. Veronika Medveďová                                | ENERGO Banská Bystrica a.s.                           | § 118                                       | schválené         | 391                         |
| BELAR GROUP, a.s.                                      | BELAR GROUP, a.s.                                     | § 119                                       | schválené         | 534                         |
| Raiffeisen International Beteiligungs AG, Rakúsko      | Tatra banka, akciová spoločnosť                       | § 118                                       | schválené         | 217 857                     |
| DELFIN TRADE, s.r.o.                                   | BELAR NOVOPOL, akciová spoločnosť                     | § 118                                       | schválené         | 536                         |
| Róbert Kukučka   | Kúpele Nimnica, a.s.                                  | § 118                                       | schválené         | 619                         |
| Hutný projekt Košice a.s.                              | Hutný projekt Košice a.s.                             | § 119                                       | schválené         | 800                         |
| STAVOPROJEKTING, a.s.                                  | STAVOPROJEKTING, a.s.                                 | § 119                                       | schválené         | 1 050                       |
| HYDROCONTACT a.s.                                      | HYDROCONTACT a.s.                                     | § 119                                       | schválené         | 600                         |
| Mol Hungarian Oil and GAS Public Limited Company, Maď. | SLOVNAFT, a.s.  | § 118                                       | zamietnuté        | -                           |
| VSŽ akciová spoločnosť Košice                          | VSŽ akciová spoločnosť Košice                         | § 119                                       | schválené         | 89                          |
| PENTA INVESTMENTS LIMITED, Cyprus                      | ZSNP, a.s.  | § 118                                       | schválené         | 119                         |
| Friesland Slovensko, s.r.o.                            | LAKTIS - ŽILINSKÉ MLIEKÁRNE, a.s.                     | § 119                                       | schválené         | 988                         |
| VAPOP, akciová spoločnosť, Poprad                      | TATRAVAGÓNKA a.s.                                     | § 114 ods. 5                                | doplnenie údajov  | -                           |
| VSŽ akciová spoločnosť Košice                          | VSŽ akciová spoločnosť Košice                         | § 119                                       | schválenie zmeny  | 89                          |
| VAPOP, akciová spoločnosť, Poprad                      | TATRAVAGÓNKA a.s.                                     | § 118                                       | schválené         | 506                         |
| Zentiva B.V., Holandsko                                | SLOVAKOFARMA a.s.                                     | § 118                                       | schválené         | 1 530                       |
| VURAL a.s.   | METALSINT, a.s.                                       | § 118                                       | schválené         | 498                         |
| Ing. Josef Pařízek                                     | SEMPOL HOLDING, akciová spoločnosť                    | § 118                                       | schválené         | 1 275                       |
| Ing. Milan Serbák                                      | SEMPOL HOLDING, akciová spoločnosť                    | § 114 ods. 5                                | doplnenie údajov  | -                           |

| Navrhovateľ  | Obchodné meno cieľovej spoločnosti     | Dôvod návrhu podľa zák. o cenných papieroch | Výrok rozhodnutia | Navrhovaná cena akcií v SKK |
|--|--|---|-------------------|-----------------------------|
| RAPID – IS s.r.o.                                      | VODOSTAV a.s.                          | § 118                                       | schválené         | 560                         |
| Ing. Milan Serbák                                      | SEMPOL HOLDING, akciová spoločnosť     | § 118                                       | schválené         | 1 275                       |
| FOCUS FINANCE o.c.p., a.s.                             | Inžinierske stavby, a.s.               | § 118                                       | zamietnuté        | -                           |
| BELAR-GROUP, a.s.                                      | BELAR-NOVPOL, akciová spoločnosť       | § 119                                       | schválené         | 536                         |
| FOCUS FINANCE o.c.p., a.s.                             | Inžinierske stavby, a.s.               | § 118                                       | schválené         | 683                         |
| FROMAGERIES BEL SOCIETE ANONYM, Franc.                 | ZEMPMILK a.s.                          | § 119                                       | schválené         | 645                         |
| Levitex a.s.   | Levitex a.s.                           | § 119                                       | schválené         | 257                         |
| Mol Hungarian Oil and GAS Public Limited Company, Maď. | SLOVNAFT, a.s.                         | § 118                                       | schválené         | 1 379                       |
| BELAR-DUNAJ, akciová spoločnosť                        | BELAR-DUNAJ, akciová spoločnosť        | § 119                                       | schválené         | 501                         |
| Dahos a.s.   | Dahos a.s.                             | § 119                                       | schválené         | 768                         |
| Tatranská mliekareň a.s.                               | Tatranská mliekareň a.s.               | § 119                                       | schválené         | 540                         |
| GEOS a.s.  | GEOS a.s.                              | § 119                                       | schválené         | 383                         |
| Kovoprojekta Brno a.s., Česká republika                | CHEMPRO a.s.                           | § 114 ods. 5                                | doplnenie údajov  | -                           |
| AGRONOVAZ, a.s.  | AGRONOVAZ, a.s.                        | § 119                                       | schválené         | 636                         |
| LABASTREX SERVICES LIMITED, Veľká Británia             | Nákladná automobilová doprava 802 a.s. | § 118                                       | schválené         | 193                         |
| UNISTAV PRIEVIDZA, a.s.                                | UNISTAV PRIEVIDZA, a.s.                | § 119                                       | schválené         | 475                         |
| Kovoprojekta Brno a.s., Česká republika                | CHEMPRO a.s.                           | § 118                                       | schválené         | 163                         |

V prípade povinných ponúk na prevzatie navrhovaných na základe ustanovenia § 118 zákona o cenných papieroch bolo 21 návrhov schválených a 2 návrhy zamietnuté, pričom 1 návrh bol zamietnutý dvakrát.

Navrhovateľom povinnej ponuky na prevzatie, ktorá bola zamietnutá rozhodnutím úradu číslo GRUFT-036/2003/SPNP zo dňa 4. apríla 2003, bola maďarská spoločnosť MOL Hungarian Oil and Gas Plc., Maďarská republika (MOL). Predmetom tohto návrhu bola kúpa akcií emitenta SLOVNAFT, a. s. po tom, čo navrhovateľ nadobudnutím akcií tohto emitenta prekročil 66 percentný podiel na hlasovacích právach emitenta. Dôvodom pre zamietnutie návrhu bola neprimerane nízka ponúkaná cena, ktorá bola stanovená v rozpore so zákonom o cenných papieroch. Spoločnosť MOL

podala dňa 14. apríla 2003 voči rozhodnutiu úradu rozklad, o ktorom dňa 25. júna 2003 rozhodovala rada úradu. Tá prvostupňové rozhodnutie úradu zrušila a vec vrátila prvému stupňu na nové konanie.

V novom konaní prvý stupeň dňa 18. júla 2003 návrh povinnej ponuky na prevzatie opäť zamietol, po podanom rozklade rada úradu dňa 17. septembra 2003 rozhodnutie prvého stupňa potvrdila a rozklad zamietla. Spoločnosť MOL predložila úradu nový návrh povinnej ponuky na prevzatie, ktorý bol úradu doručený dňa 28. októbra 2003. Úrad rozhodnutím číslo GRUFT-069/2003/SPNP zo dňa 28. októbra 2003 schválil spoločnosti MOL návrh povinnej ponuky na prevzatie akcií emitenta SLOVNAFT, a.s., ktorý bol v súlade s ustanovením § 118 zákona o cenných papieroch.

V prípade povinných ponúk na prevzatie navrhovaných na základe ustanovenia § 119 zákona o cenných papieroch, bolo v roku 2003 schválených 23 návrhov na povinnú ponuku na prevzatie.

Pätnásť spoločností, ktorých valné zhromaždenie prijalo rozhodnutie, že s akciami sa prestane obchodovať na burze cenných papierov, úradu oznámilo, že im nevznikla povinnosť uskutočniť povinnú ponuku na prevzatie, keďže valného zhromaždenia sa zúčastnili všetci akcionári uvedených emitentov a za predmetné rozhodnutie hlasovalo 100 % prítomných akcionárov s hlasovacím právom spojeným s akciami.

## **(6.5) Verejné ponuky majetkových hodnôt**

Do 31. decembra 2003 schválil úrad prospekty investícií a dodatky prospektov investícií štyrom vyhlasovateľom verejnej ponuky majetkových hodnôt pôsobiacich pod spoločným logom „Slovenské investície“, ktorými sú:

**PODIELOVÉ DRUŽSTVO SLOVENSKE INVESTÍCIE**, Poľná 1, 811 08 Bratislava, IČO: 35784717

**EURO DRUŽSTVO SLOVENSKE INVESTÍCIE**, Poľná 1, 811 08 Bratislava, IČO: 36240117

**DOLÁROVÉ DRUŽSTVO SLOVENSKE INVESTÍCIE**, Poľná 1, 811 08 Bratislava, IČO: 36240095

**KRUPINSKÉ PODIELOVÉ DRUŽSTVO SLOVENSKE INVESTÍCIE**, družstvo, Priemyselná 937/4, 936 01 Krupina, IČO: 36052001

Informačnú povinnosť vyhlasovateľov verejnej ponuky majetkových hodnôt upravuje ustanovenie § 130 ods. 11 zákona o cenných papieroch. Vyhlasovatelia verejnej ponuky majetkových hodnôt si informačnú povinnosť plnia v zákonom stanovených termínoch.

## 7. Kolektívne investovanie

*Na základe zákona o kolektívnom investovaní je základným subjektom kolektívneho investovania správcovská spoločnosť podnikajúca ako akciová spoločnosť, ktorá môže vytvárať a spravovať podielové fondy. Podielové fondy nemajú právnu subjektivitu a môžu existovať ako otvorené, uzavreté alebo špeciálne podielové fondy. Povolenie na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti a povolenie na vytvorenie podielového fondu vydáva úrad.*

*Kolektívne investovanie v Slovenskej republike upravuje od 1. januára 2004 nový zákon o kolektívnom investovaní, ktorým sa okrem iného umožnilo správcovským spoločnostiam poskytovať investičné služby podľa zákona o cenných papieroch.*

*K 31. decembru 2003 pôsobilo na Slovensku na základe povolenia podľa zákona o kolektívnom investovaní 10 domácich správcovských spoločností, ktoré spravovali 93 podielových fondov s celkovým objemom spravovaného majetku 35,7 mld. Sk, 3 otvorené podielové fondy v nútenej správe. V rovnakom čase pôsobili na Slovensku 3 zahraničné správcovské spoločnosti prostredníctvom svojej organizačnej zložky a šiestim obchodníkom s cennými papiermi úrad udelil povolenie na predaj cenných papierov vydávaných zahraničnou správcovskou spoločnosťou. Funkciu depozitára správcovských spoločností vykonávalo 6 bánk.*

### a) Vývoj hodnoty spravovaného majetku v podielových fondoch

**Kolektívne investovanie** nastúpilo v minulom období trend prudko rozvíjajúceho sa segmentu kapitálového trhu. Tento trend pokračoval aj v roku 2003, čo je zjavné z nárastu objemu spravovaného majetku v podielových fondoch. V priebehu roku 2003 vzrástol objem spravovaného majetku v podielových fondoch o 120,74 %, pričom objem majetku v otvorených podielových fondoch vzrástol o 136,78 %.

*Tabuľka 7.1* ilustruje vývoj hodnoty majetku v podielových fondoch tuzemských správcovských spoločností v priebehu roka 2003. *Obrázok 7.1* znázorňuje podiel jednotlivých správcovských spoločností na celkových čistých predajoch podielových listov v roku 2003.

Celkové čisté predaje dosiahli hodnotu 22 793 miliónov Sk, čo predstavuje nárast o 314,92 % oproti roku 2002. Prevažná väčšina novoinvestovaných prostriedkov do subjektov kolektívneho investovania bola vložená do dlhopisových fondov a fondov peňažného trhu. Do takýchto fondov bolo investovaných celkovo 21 209,6 milióna Sk, čo predstavuje 93,05 % všetkých investovaných prostriedkov. Nízky podiel na čistých predajoch si zachovávajú investície do akciových fondov, kam bolo investovaných 1 794,9 miliónov Sk. Čisté predaje pri fondoch fondov dosiahli v roku 2003 kladnú hodnotu (154,15 miliónov Sk) a pri zmiešaných fondoch došlo opätovne k odlivu prostriedkov, kde čisté predaje dosiahli zápornú hodnotu (- 365,71 miliónov Sk). Na tomto výsledku má najväčší podiel Reštitučný otvorený podielový fond v správe J&T ASSET MANAGEMENT, správcovská spoločnosť, a. s., z ktorého bolo vyplatených 1 113,8 miliónov Sk. (Dňa 29. októbra 2003 sa novým správcom Reštitučného otvoreného podielového fondu stala PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a.s.).



**Tabuľka 7.1:** Vývoj objemu spravovaného majetku v podielových fondoch v Slovenskej republike (v tis. Sk)

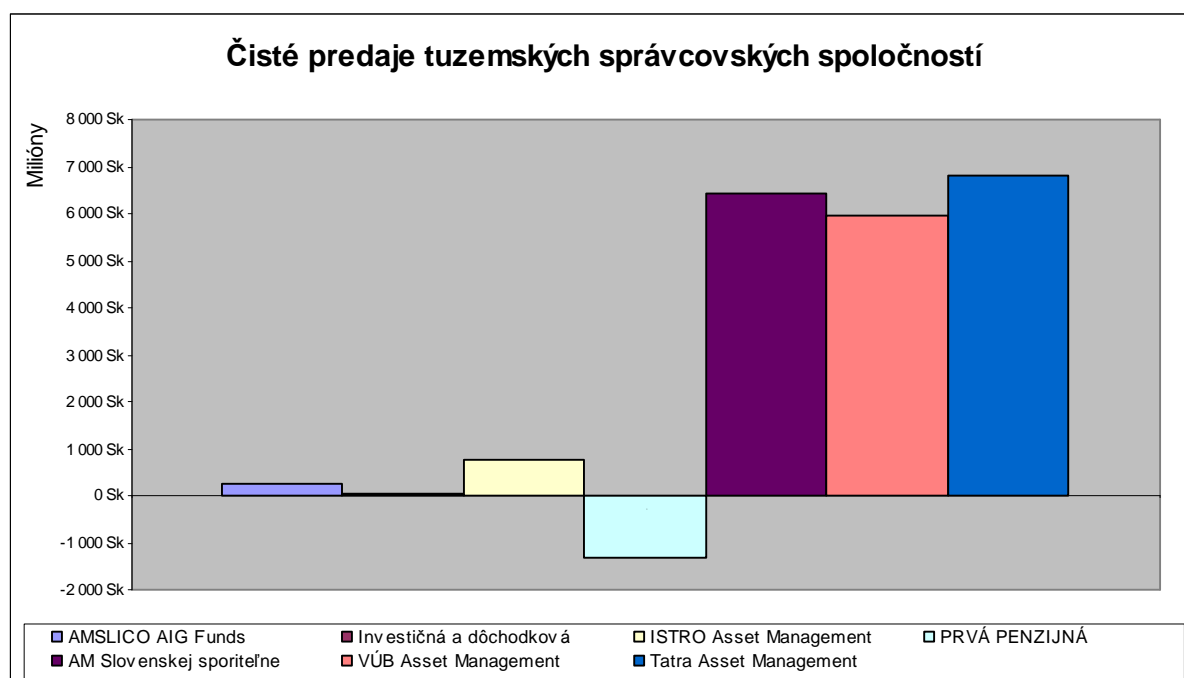
|                          | 30. 6. 2002       | 31. 12. 2002      | 30. 6. 2003       | 31. 12. 2003      |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Otvorené podielové fondy | 10 108 344        | 14 293 111        | 23 229 282        | 33 843 217        |
| Uzavreté podielové fondy | 1 856 622         | 1 879 723         | 1 909 306         | 1 858 433         |
| Špeciálny podielový fond | 0                 | 0                 | 50                | 50                |
| <b>Spolu</b>             | <b>11 964 966</b> | <b>16 172 834</b> | <b>25 138 638</b> | <b>35 701 700</b> |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

### b) Tuzemské správcovské spoločnosti

V sledovanom období pôsobilo na slovenskom kapitálovom trhu desať správcovských spoločností s povolením na vznik a činnosť udeleným Ministerstvom financií Slovenskej republiky, resp. úradom ako orgánom dohľadu. Tuzemské správcovské spoločnosti spravovali k 31. decembru 2003 v 93 podielových fondoch majetok v hodnote 35,7 mld. Sk, v 3 otvorených podielových fondoch v nútenej správe Investičnej a Dôchodkovej správcovskej spoločnosti, a.s. bol spravovaný majetok v hodnote 16.740 tis. Sk. V jedinom špeciálnom podielovom fonde Slávia Capital Asset Management, správ. spol., a.s., prvý špeciálny fond, š.p.f. bol majetok v hodnote 50 tis. Sk.

V prvom polroku 2003 vznikli zápisom do obchodného registra dve nové správcovské spoločnosti – PARCUS ASSET MANAGEMENT, správcovská spoločnosť, a.s. (23. januára 2003) a Slávia Capital Asset Management, správ. spol., a.s. (28. mája 2003). Povolenie na vznik a činnosť bolo týmto správcovským spoločnostiam úradom udelené v decembri 2002.

**Obrázok 7.1:** Vývoj čistých predajov správcovských spoločností v roku 2003

**Tabuľka 7.2:** Správčovské spoločnosti a objem nimi spravovaného majetku k 31. decembru 2003

| Správčovská spoločnosť                 | Spolu v tis. Sk   | Otvorené podielové fondy |                   |                   |                  | Uzavreté podielové fondy |
|--|-------------------|--------------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------------------|
|  |                   | akciové                  | dlhopisové        | peň. trhu         | zmiešané         |                          |
| AMSLICO AIG Funds                      | <b>693 576</b>    | 131 711                  | 561 865           | 0                 | 0                | 0                        |
| Asset Management Slovenskej sporiteľne | <b>9 153 950</b>  | 0                        | 2 436 469         | 5 947 117         | 770 364          | 0                        |
| Investičná a Dôchodková                | <b>165 557</b>    | 2 870                    | 106 190           | 0                 | 56 497           | 0                        |
| ISTRO ASSET MANAGEMENT                 | <b>1 280 795</b>  | 98 878                   | 550 987           | 512 609           | 118 321          | 0                        |
| J&T ASSET MANAGENT                     | <b>0</b>          | 0                        | 0                 | 0                 | 0                | 0                        |
| PARCUS ASSET MANAGEMENT                | <b>51 910</b>     | 0                        | 51 910            | 0                 | 0                | 0                        |
| PRVÁ PENZIJNÁ                          | <b>4 262 104</b>  | 86 403                   | 159 722           | 0                 | 2 157 546        | 1 858 433                |
| Tatra Asset Management                 | <b>11 792 766</b> | 1 410 132                | 5 189 223         | 4 035 052         | 1 158 359        | 0                        |
| Slávia Capital Asset Management        | <b>50</b>         | 0                        | 0                 | 0                 | 0                | 0                        |
| VÚB Asset Management                   | <b>8 300 992</b>  | 157 594                  | 6 000 861         | 1 843 248         | 299 289          | 0                        |
| <b>Spolu v tis. Sk</b>                 | <b>35 701 700</b> | <b>1 887 588</b>         | <b>15 057 227</b> | <b>12 338 026</b> | <b>4 560 376</b> | <b>1 858 433</b>         |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

**Poznámky:**

Nie je zahrnutý majetok podielových fondov SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – otvorený podielový fond SPOROFOND, Bratislava, SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – otvorený podielový fond – VŠEOBECNÝ INVESTIČNÝ FOND, Bratislava, SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – SLOVENSKÝ MAJETKOVÝ FOND, Bratislava – otvorený podielový fond v nútejnej správe Investičná a Dôchodková správčovská spoločnosť, a.s.

V tabuľke je zahrnutý majetok 50 tis. Sk v podielovom fonde Slávia Capital Asset Management, správ. spol., a.s., prvý špeciálny fond, š.p.f..

Spoločnosť J&T ASSET MANAGEMENT, správčovská spoločnosť, a. s. k 31. decembru 2003 nespravovala žiadny podielový fond, ale bola držiteľom povolenia na vznik a činnosť správčovskej spoločnosti. Všetky fondy, ktoré spravovala táto spoločnosť v predchádzajúcom období, prešli do správy spoločnosti PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a.s.

**Tabuľka 7.2** poskytuje prehľad čistej hodnoty majetku spravovaného tuzemskými správčovskými spoločnosťami k 31. decembru 2003 v otvorených a uzavretých podielových fondoch. Otvorené podielové fondy sú pritom rozčlenené na fondy akciové, dlhopisové, fondy peňažného trhu a zmiešané podľa metodiky Asociácie správčovských spoločností na klasifikáciu podielových fondov,

ktorá kategorizuje fondy podľa rizika trhu v súlade s postupmi európskej federácie FEFSI. Podiely jednotlivých typov fondov na slovenskom trhu znázorňuje **obrázok 7.2**.

Najviac podielových fondov spravovala k 31. decembru 2003 PRVÁ PENZIJNÁ správ. spol., a.s. (59), pričom v 53 uzavretých podielových fondoch spravovala približne 1,86 mld. Sk, kým v 6 otvorených podielových fondoch spravovala 2,40 mld. Sk. Najväčší objem majetku v podielových fondoch v hodnote približne 11,79 mld. Sk spravovala spoločnosť Tatra Asset Management, správcovská spoločnosť, akciová spoločnosť, a to v 9 otvorených podielových fondoch.

Podiely jednotlivých správcovských spoločností na slovenskom trhu k 31. decembru 2003 predstavuje **obrázok 7.3**.

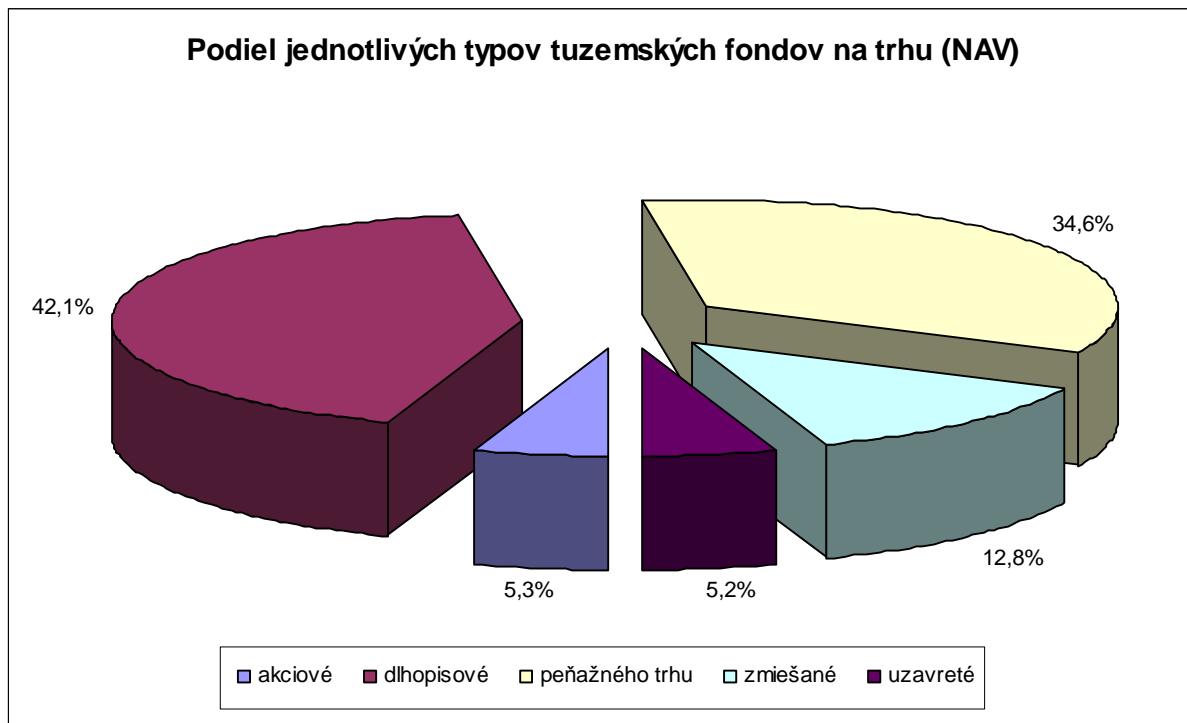
Aj keď počet otvorených podielových fondov (39) je menší ako počet uzavretých podielových fondov (53), až 94,78 % všetkých finančných prostriedkov vložených do podielových fondov na Slovensku je investovaných do fondov otvoreného typu. V priebehu roku 2003 bol vytvorený prvý špeciálny podielový fond, spravovaný spoločnosťou Slávia Capital Asset Management, správ. spol., a. s.. Povolenia na vytvorenie 2 otvorených podielových fondov udelené spoločnosti Slávia Capital Asset Management, správ. spol., a. s. zanikli dňa 28. decembra 2003, nakoľko správcovská spoločnosť v zákonom stanovenej lehote 6 mesiacov zhromaždila vydávaním podielových listov menej ako 50 mil. Sk.

Celkový prehľad správcovských spoločností a nimi spravovaných podielových fondov k 31. decembru 2003 je v **tabuľke 7.3**.

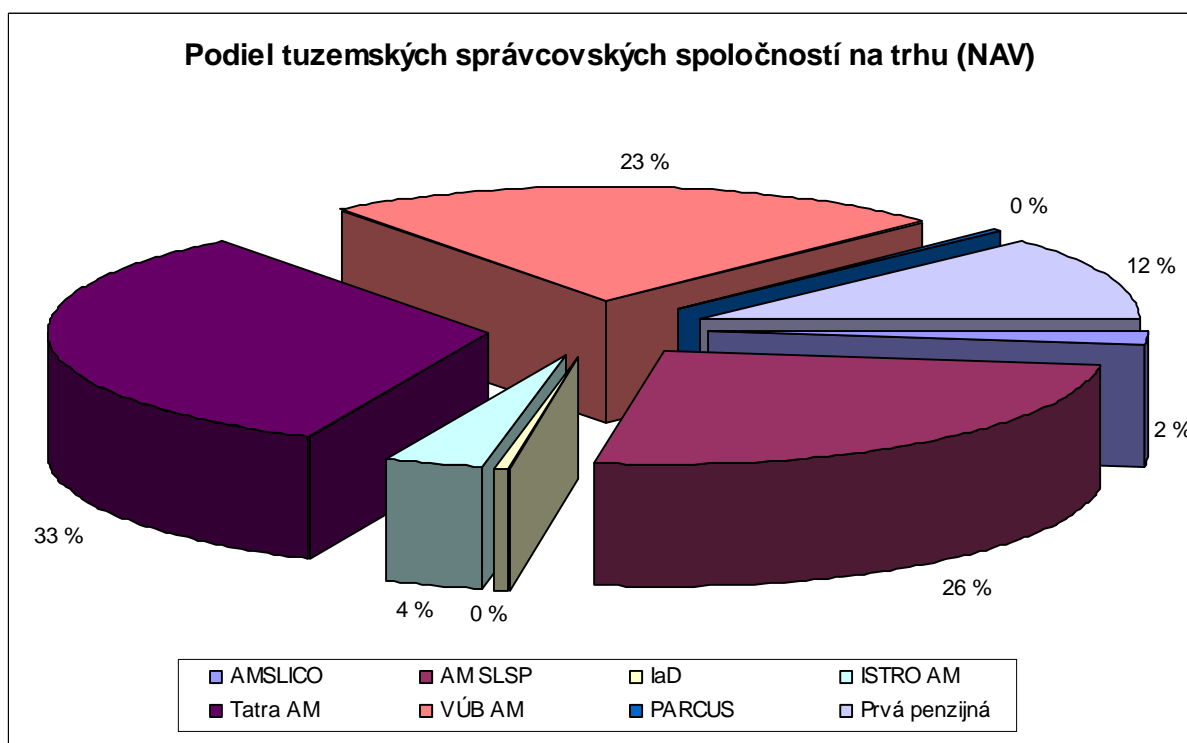
**Tabuľka 7.3:** Správcovské spoločnosti a nimi spravované podielové fondy k 31. decembru 2003

|              | Správcovská spoločnosť                 | Sídlo  | Spravované podielové fondy |           |           |
|--------------|--|--|----------------------------|-----------|-----------|
|              |  |  | uzavreté                   | otvorené  | špeciálne |
| 1            | PRVÁ PENZIJNÁ                          | Grösslingova 45,<br>811 09 Bratislava        | 53                         | 6         | 0         |
| 2            | Tatra Asset Management                 | Hodžovo námestie 3,<br>811 06 Bratislava     | 0                          | 9         | 0         |
| 3            | J&T ASSET MANAGEMENT                   | Lamačská cesta 3,<br>841 04 Bratislava       | 0                          | 0         | 0         |
| 4            | VÚB Asset Management                   | Mlynské Nivy 1,<br>820 04 Bratislava         | 0                          | 8         | 0         |
| 5            | ISTRO ASSET MANAGEMENT                 | Laurinská 1,<br>811 01 Bratislava            | 0                          | 4         | 0         |
| 6            | Investičná a Dôchodková                | Rajská 15,<br>811 08 Bratislava              | 0                          | 4         | 0         |
| 7            | Asset Management Slovenskej sporiteľne | Záhradnícka 95,<br>815 76 Bratislava         | 0                          | 4         | 0         |
| 8            | AMSLICO AIG Funds                      | Hviezdoslavovo nám.<br>20, 811 02 Bratislava | 0                          | 3         | 0         |
| 9            | Slávia Capital Asset Management        | Heydukova 6,<br>811 08 Bratislava            | 0                          | 0         | 1         |
| 10           | PARCUS ASSET MANAGEMENT                | Panenská 13,<br>811 03 Bratislava            | 0                          | 1         | 0         |
| <b>Spolu</b> |  |  | <b>53</b>                  | <b>39</b> | <b>1</b>  |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh



**Obrázok 7.2:** Podiely jednotlivých typov fondov kolektívneho investovania na slovenskom trhu na konci roka 2003



**Obrázok 7.3:** Podiely tuzemských správčovských spoločností na slovenskom trhu k 31. decembru 2003

V decembri 2003 bol úradom určený nový nútený správca podielových fondov SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – otvorený podielový fond SPOROFOND, Bratislava, SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – otvorený podielový fond – VŠEOBECNÝ INVESTIČNÝ FOND, Bratislava, SLOVENSKÁ INVESTIČNÁ SPOLOČNOSŤ, a.s. – SLOVENSKÝ MAJETKOVÝ FOND, Bratislava – otvorený podielový fond, a to spoločnosť Investičná a Dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*Tabuľka 7.4*).

**Tabuľka 7.4:** Podielové fondy v nútenej správe k 31. decembru 2003

|   | Nútený správca                                       | Sídlo                          | Podielové fondy v nútenej správe |          |           |
|---|--|--------------------------------|----------------------------------|----------|-----------|
|   |  |                                | uzavreté                         | otvorené | špeciálne |
| 1 | Investičná a Dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. | Rajská 15<br>811 08 Bratislava | 0                                | 3        | 0         |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

### c) Výsledky hospodárenia tuzemských správcovských spoločností

V *tabuľke 7.5* sú uvedené hospodárske výsledky jednotlivých tuzemských správcovských spoločností dosiahnutých k 31. decembru 2003 (pri hospodárení s vlastným majetkom). Tabuľka tiež uvádza hodnoty dvoch ukazovateľov rentability – rentability aktív (ROA), teda návratnosť celkového vloženého kapitálu a rentability vlastného kapitálu (ROE), vyjadrujúcej zhodnotenie vlastného kapitálu.

**Tabuľka 7.5:** Hospodársky výsledok a ukazovatele rentability jednotlivých správcovských spoločností (hospodárenie s vlastným majetkom) – stav k 31. decembru 2003

| Správcovská spoločnosť            | Celkové aktíva v tis. Sk | Základné imanie v tis. Sk | Vlastné imanie v tis. Sk | Hospodár. výsledok v tis. Sk | ROA     | ROE     |
|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------------|---------|---------|
| Investičná a Dôchodková           | 63 949                   | 55 000                    | 61 352                   | 5 883                        | 9,20%   | 9,59 %  |
| AMSLICO AIG Funds                 | 53 031                   | 82 500                    | 49 777                   | - 4 608                      | -8,69 % | -9,26 % |
| ISTRO ASSET MANAGEMENT            | 59 994                   | 70 000                    | 53 357                   | 176                          | 0,29 %  | 0,33 %  |
| J&T ASSET MANAGEMENT              | 96 948                   | 50 000                    | 72 973                   | 24 015                       | 24,77 % | 32,91 % |
| PRVÁ PENZIJNÁ                     | 145 925                  | 50 000                    | 65 670                   | 4 986                        | 3,42 %  | 7,59 %  |
| Tatra Asset Management            | 111 036                  | 52 000                    | 67 038                   | 9 047                        | 8,15 %  | 13,50 % |
| VÚB Asset Management              | 74 148                   | 50 000                    | 56 825                   | 8 365                        | 11,28 % | 14,72 % |
| Asset Management Slov. Sporiteľne | 105 132                  | 50 000                    | 71 160                   | 14 920                       | 14,19 % | 20,97 % |
| PARCUS ASSET MANAGEMENT           | 55 679                   | 50 000                    | 55 041                   | -73                          | -0,13 % | -0,13 % |
| Slávia Capital Asset Management   | 55 439                   | 50 000                    | 54 885                   | -115                         | -0,21 % | -0,21 % |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

### d) Banky vykonávajúce činnosť depozitára

K 31. decembru 2003 vykonávalo v zmysle ustanovenia § 21 zákona o kolektívnom investovaní činnosť depozitára pre správcovské spoločnosti 5 bánk a jedna pobočka zahraničnej banky so sídlom v Slovenskej republike (*Tabuľka 7.6*).

**Tabuľka 7.6:** Zoznam bánk vykonávajúcich činnosť depozitára k 31. decembru 2003

|   | Depozitár                            | Správcovská spoločnosť   |
|---|--------------------------------------|--|
| 1 | Tatra banka, a.s.                    | Tatra Asset Management   |
| 2 | ČSOB, a.s., pobočka zahr. banky v SR | J&T ASSET MANAGEMENT, AMSLICO AIG Funds, Investičná a Dôchodková, Slávia Capital Asset Management, PARCUS ASSET MANAGEMENT |
| 3 | Všeobecná úverová banka, a.s.        | VÚB Asset Management   |
| 4 | ISTROBANKA, a.s.                     | ISTRO ASSET MANAGEMENT   |
| 5 | Poštová banka, a.s.                  | PRVÁ PENZIJNÁ  |
| 6 | Slovenská sporiteľňa, a.s.           | Asset Management Slovenskej sporiteľne   |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

**Tabuľka 7.7:** Zahraničné správcovské spoločnosti s povolením slovenského orgánu dohľadu – stav k 31. decembru 2003

|   | Správcovská spoločnosť             | Sídlo                      | Organizačná zložka                 | Počet fondov |
|---|------------------------------------|----------------------------|------------------------------------|--------------|
| 1 | VERITAS                            | Frankfurt/Main, SRN        | Metodova 7,*<br>821 08 Bratislava  | 4            |
| 2 | PIONEER AMERICA FUND               | Dublin,<br>Írsko           | Nie je zriadená                    |              |
| 3 | PIONEER GLOBAL EQUITY FUND         | Dublin,<br>Írsko           | Nie je zriadená                    |              |
| 4 | PIONEER EUROPEAN EQUITY FUND       | Dublin,<br>Írsko           | Nie je zriadená                    |              |
| 5 | PIONEER GLOBAL INVESTMENTS LIMITED | Dublin,<br>Írsko           | Vajnorská 21,<br>832 65 Bratislava | 3            |
| 6 | WIOF                               | Luxembourg,<br>Luxembursko | Čulenova 5,<br>816 46 Bratislava   | 8            |

Zdroj: Dokumentácia Úradu pre finančný trh

\* Poznámka: Kontaktná adresa pre VERITAS org. zložku je: Komerční banka Bratislava, a.s., Medená 6, P.O.Box 137, 810 00 Bratislava.

### e) Zahranické správcovské spoločnosti

K 31. decembru 2003 bolo držiteľom povolenia na zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky celkom 6 zahraničných správcovských spoločností v zmysle ustanovenia § 15 zákona o kolektívnom investovaní. Z týchto držiteľov povolenia si 3 zahraničné správcovské spoločnosti zriadili v Slovenskej republike aj organizačnú zložku zapísanú v obchodnom registri (*Tabuľka 7.7*).

K 31. decembru 2003 úrad udelil šiestim obchodníkom s cennými papiermi s povolením na poskytovanie investičných služieb povolenie na predaj cenných papierov 234 fondov a podfondov vydávaných zahraničnou správcovskou spoločnosťou. (*Tabuľka 7.8*).

**Tabuľka 7.8:** Obchodníci s cennými papiermi s povolením na predaj cenných papierov vydávaných zahraničnými správcovskými spoločnosťami k 31. decembru 2003

|                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| Československá obchodní banka, a.s. | cenné papiere 45 podfondov* vydávané KBC EQUITY FUND<br>cenné papiere 7 podfondov* vydávané KBC MULTI CASH<br>cenné papiere 17 podfondov* vydávané KBC RENTA,<br>cenné papiere 20 podfondov – SICAV vydávané FUND PARTNERS                                   |
| HVB Bank Slovakia a.s.              | cenné papiere 25 podielových fondov CAPITAL INVEST<br>cenné papiere 3 podielových fondov ACTIVEST LUXEMBOURG S.A.<br>cenné papiere 4 podielových fondov Activest Investmentgesellschaft mbH, München   |
| ĽUDOVÁ BANKA, akciová spoločnosť    | cenné papiere 15 podielových fondov Volksbanken KAG  |
| UniBanka, a.s.                      | cenné papiere 43 podfondov vydané Pioneer Funds<br>cenné papiere 2 podfondov vydávané Pioneer New Fund   |
| ABN AMRO Asset Management           | cenné papiere 46 podfondov – SICAV vydané ABN AMRO Funds, Luxembourg   |
| ING Bank N.V.                       | cenné papiere 2 podfondov – SICAV vydávané ING INTERNATIONAL II<br>cenné papiere 2 podfondov – SICAV vydávané ING (L) RENTA FUND<br>cenné papiere 2 podfondov – SICAV vydávané ING (L) INVEST<br>cenné papiere 1 podfondu – SICAV vydávané ING International |

**Zdroj:** Dokumentácia Úradu pre finančný trh

\* Poznámka: V rámci každého podfondu sú ponúkané dve triedy akcií – kapitalizačné a dividendové

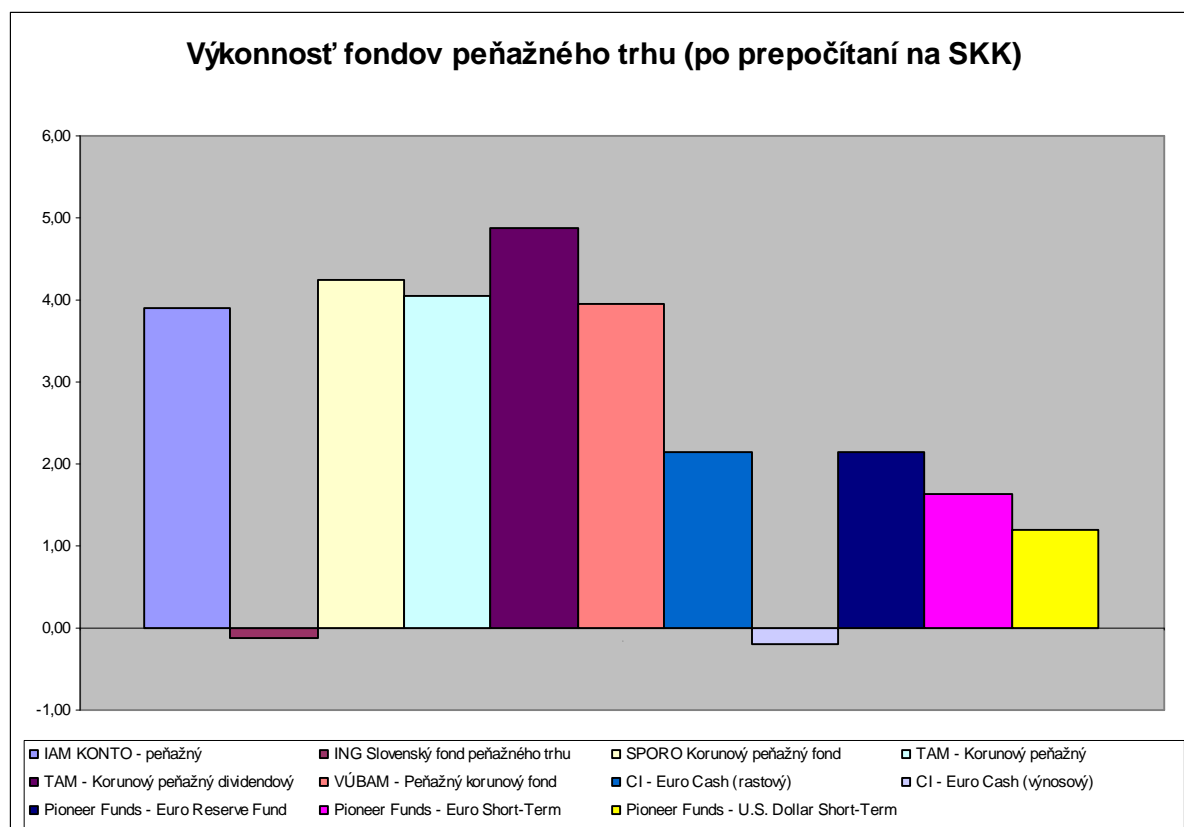
### f) Výkonnosť a predaj podielových fondov

Priemerné zhodnotenie akciových otvorených podielových fondov k 31. decembru 2003 sa dostalo do kladných čísiel a predstavovalo vzrast hodnoty o 14,90 %. Priemerné zhodnotenie dlhopisových fondov za obdobie roka 2003 predstavovalo 2,22 % a priemerné ročné zhodnotenie fondov peňažného trhu dosiahlo 2,53 %. Zhodnotenie fondov, ktoré investovali na zahraničných trhoch, bolo ovplyvnené aj vývojom aktív v zahraničí, nakoľko výmenný kurz koruny oproti USD sa v priebehu roka 2003 výrazne posilnil a k miernemu posilneniu došlo aj voči EUR.

Podrobné údaje sú uvedené v *tabuľkách 7.9 až 7.11 a v obrázkoch 7.4 až 7.8.*

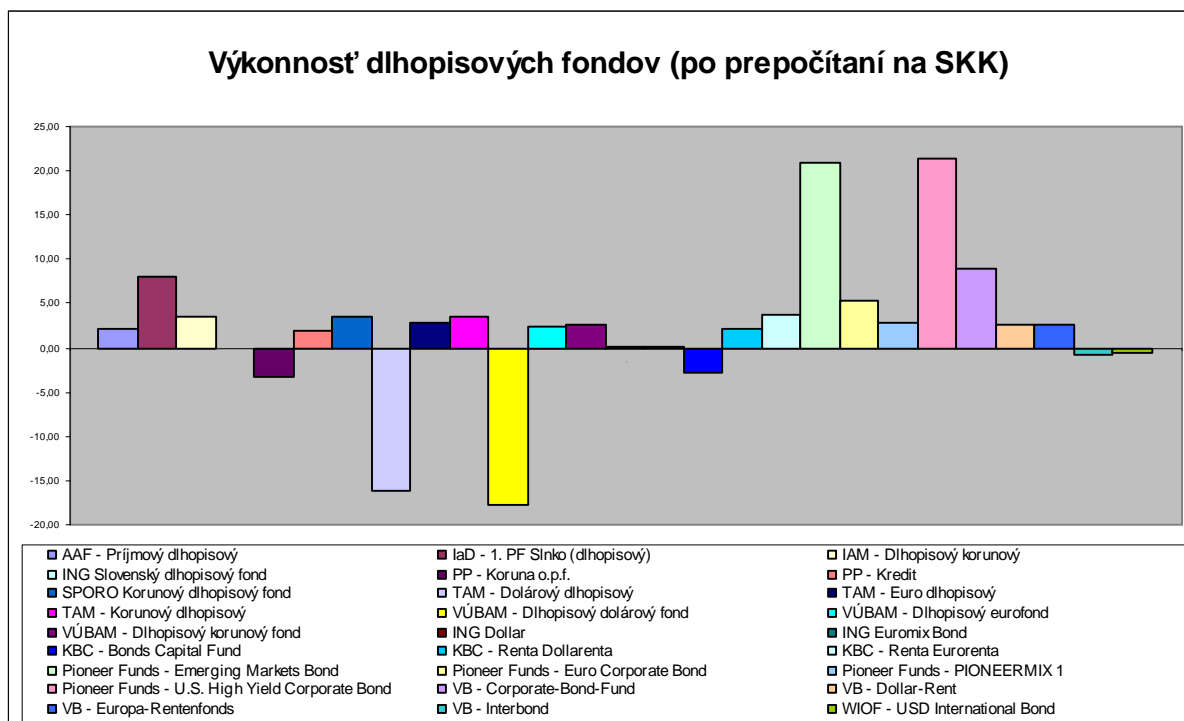
### g) Zloženie majetku otvorených podielových fondov

Vybrané údaje o zložení majetku v otvorených podielových fondoch sú uvedené v *tabuľke 7.12.*

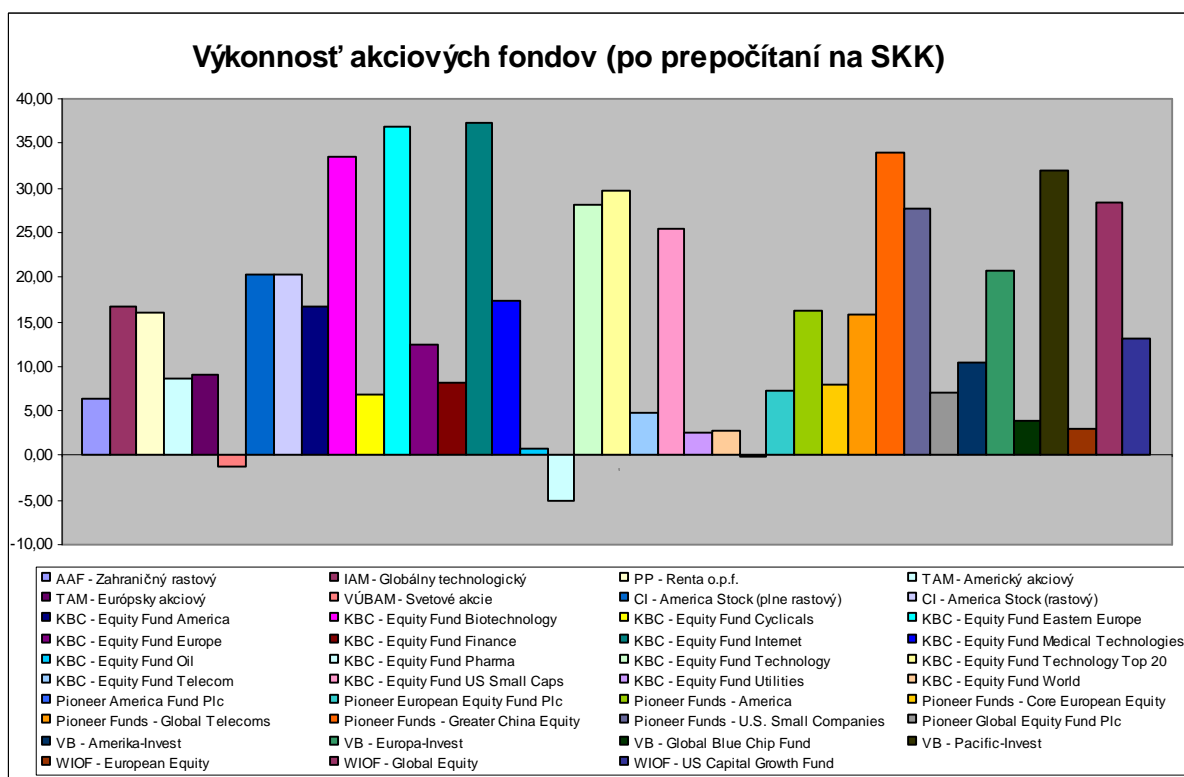


**Obrázok 7.4:** Výkonnosť otvorených podielových fondov peňažného trhu v roku 2003 (po prepočítaní na slovenské koruny)

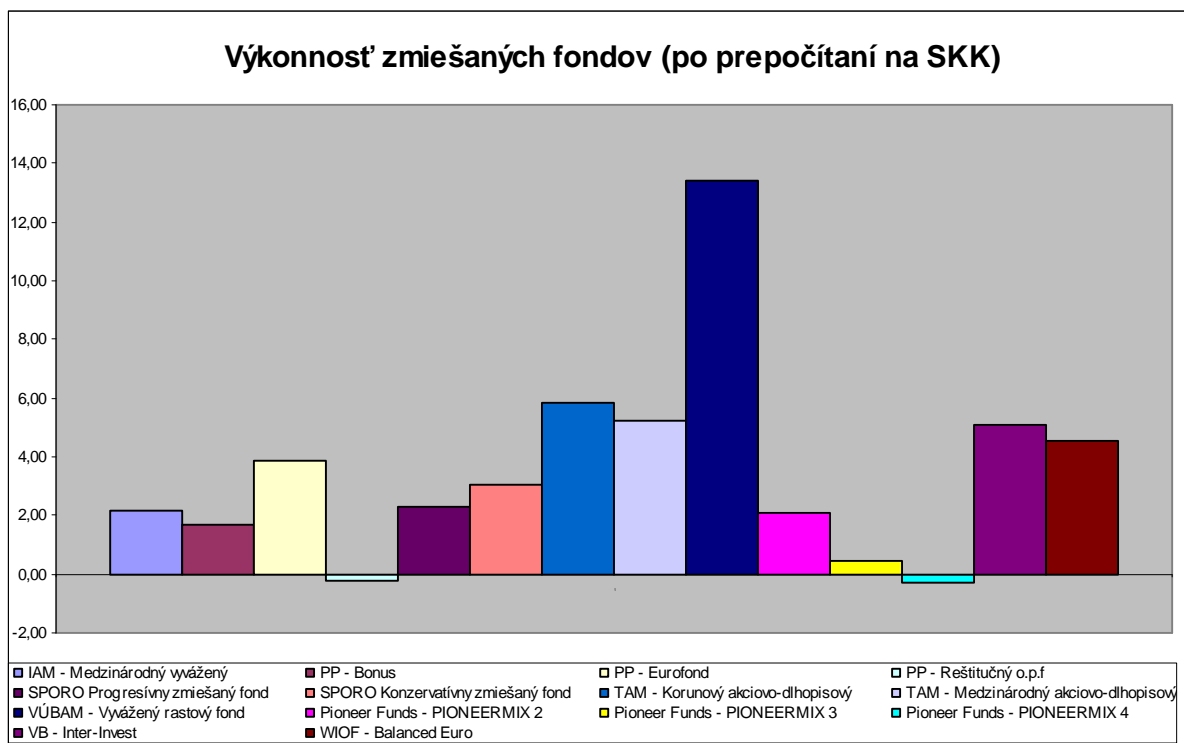




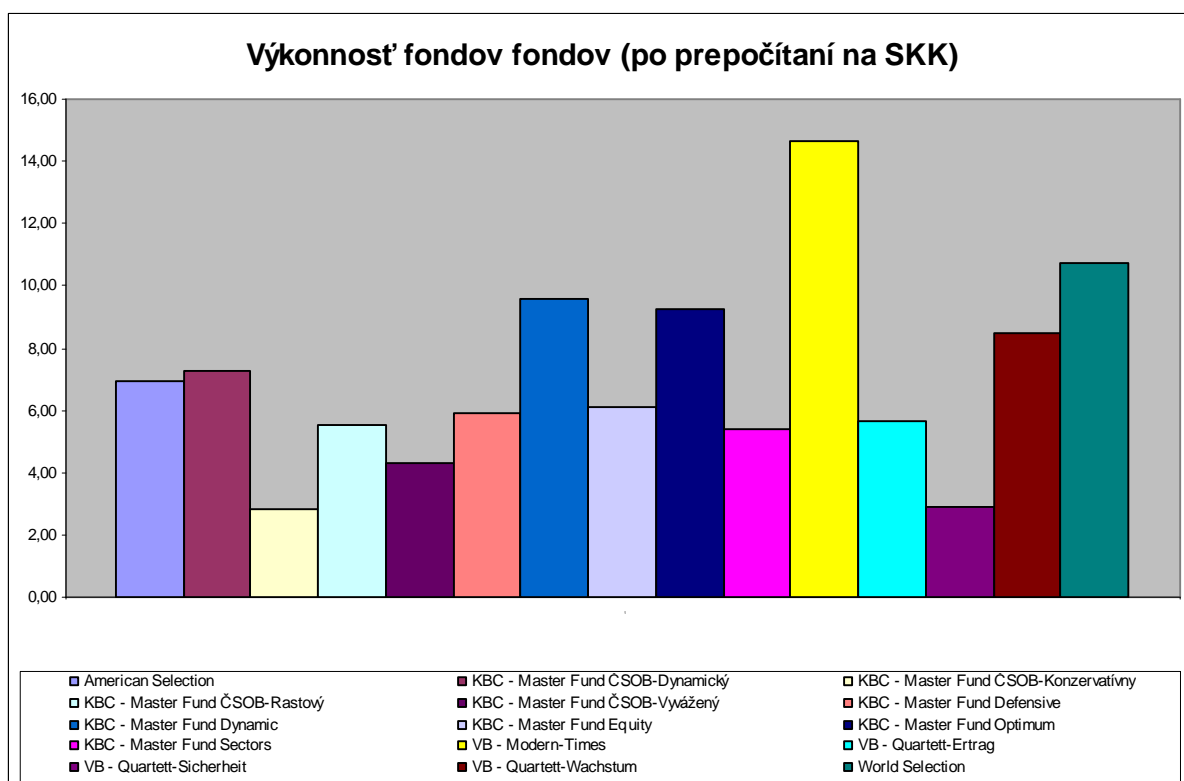
**Obrázok 7.5:** Výkonnosť dlhopisových otvorených podielových fondov v roku 2003 (po prepočítaní na slovenské koruny)



**Obrázok 7.6:** Výkonnosť akciových otvorených podielových fondov v roku 2003 (po prepočítaní na slovenské koruny)



**Obrázok 7.7:** Výkonnosť zmiešaných otvorených podielových fondov v roku 2003 (po prepočítaní na slovenské koruny)



**Obrázok 7.8:** Výkonnosť fondov fondov v roku 2003 (po prepočítaní na slovenské koruny)

**Tabuľka 7.9:** Podielové fondy s najvyšším zhodnotením po prepočítaní na SKK k 31.decembru 2003

| Fond  | Správca                       | Zhodnotenie |
|---|-------------------------------|-------------|
| <b>Fondy peňažného trhu</b>                       |                               |             |
| 1. TAM - Korunový peňažný dividendový             | Tatra Asset Management        | 4,87 %      |
| 2. SPORO Korunový peňažný fond, o.p.f.            | Sporo Asset Management        | 4,24 %      |
| 3. TAM - Korunový peňažný                         | Tatra Asset Management        | 4,04 %      |
| 4. VÚBAM - Peňažný korunový fond                  | VÚB Asset Management          | 3,96 %      |
| 5. IAM KONTO - peňažný korunový fond              | ISTRO Asset Management        | 3,91 %      |
| <b>Dlhopisové fondy</b>                           |                               |             |
| 1. Pioneer Funds - U.S. High Yield Corporate Bond | Pioneer Asset Management S.A. | 21,40 %     |
| 2. Pioneer Funds - Emerging Market Bond           | Pioneer Asset Management S.A. | 20,87 %     |
| 3. VB – Corporate-Bond-Fund                       | Volksbanken - KAG             | 8,84 %      |
| 4. IaD – 1. Slnko podielový fond                  | Investičná a dôchodková       | 7,94 %      |
| 5. Pioneer Funds - Euro Corporate Bond            | Pioneer Asset Management S.A. | 5,45 %      |
| <b>Akciové fondy</b>                              |                               |             |
| 1. KBC - Equity Fund Internet                     | KBC                           | 37,33 %     |
| 2. KBC - Equity Fund Eastern Europe               | KBC                           | 36,88 %     |
| 3. Pioneer Funds – Greater China Equity           | Pioneer Asset Management S.A. | 33,86 %     |
| 4. KBC - Equity Fund Biotechnology                | KBC                           | 33,40 %     |
| 5. VB Pacific Invest                              | Volksbanken - KAG             | 32,03 %     |
| <b>Zmiešané fondy</b>                             |                               |             |
| 1. VÚBAM - Vyvážený rastový                       | VÚB Asset Management          | 13,38 %     |
| 2. TAM - Korunový akciový - dlhopisový            | Tatra Asset Management        | 5,86 %      |
| 3. TAM - Medzinárodný akciový - dlhopisový        | Tatra Asset Management        | 5,21 %      |
| 4. VB - Interinvest                               | Volksbanken - KAG             | 5,07 %      |
| 5. WIOF Balanced Euro                             | Unigestion Asset Management   | 4,56 %      |
| <b>Fondy fondov</b>                               |                               |             |
| 1. VB - Modern Times                              | Volksbanken - KAG             | 14,67 %     |
| 2. World Selection                                | Volksbanken - KAG             | 10,72 %     |
| 3. KBC - Master Fund Dynamic                      | KBC                           | 9,72 %      |
| 4. KBC - Master Fund Optimum                      | KBC                           | 9,38 %      |
| 5. VB – Quartett-Wachstum                         | KBC                           | 8,58 %      |

Zdroj: Asociácia správcovských spoločností

**Tabuľka 7.10:** Podielové fondy s najvyšším zhodnotením v pôvodnej mene k 31. decembru 2003

| Fond                                  | Správca                | Zhodnotenie |
|---------------------------------------|------------------------|-------------|
| <b>Korunové fondy (SKK)</b>           |                        |             |
| 1. IAM - Globálny technologický       | ISTRO ASET MANAGEMENT  | 16,59 %     |
| 2. PP – Renta otvorený podielový fond | Prvá penzijná          | 15,93 %     |
| 3. VÚB – Vyvážený rastový             | VÚB Asset Management   | 13,38 %     |
| 4. TAM - Európsky akciový             | Tatra Asset Management | 9,03 %      |
| 5. TAM - Americký akciový             | Tatra Asset Management | 8,63 %      |
| <b>Eurové fondy (EUR)</b>             |                        |             |
| 1. KBC - Equity Fund Eastern Europe   | KBC                    | 37,39 %     |
| 2. VB - Pacific-Invest                | Volksbanken - KAG      | 32,74 %     |
| 3. VB - Europa-Invest                 | Volksbanken - KAG      | 20,89 %     |
| 4. VB – Modern-Times                  | Volksbanken - KAG      | 14,87 %     |
| 5. KBC - Equity Fund Europe           | KBC                    | 12,61 %     |

| Fond                                   | Správca                  | Zhodnotenie |
|--|--------------------------|-------------|
| <b>Dolárové fondy (USD)</b>            |                          |             |
| 1. KBC - Equity Fund Internet          | KBC                      | 47,63 %     |
| 2. Pioneer Funds –Greater China Equity | Pioneer Asset Management | 43,21 %     |
| 3. KBC - Equity Fund Biotechnology     | KBC                      | 42,61 %     |
| 4. KBC - Equity Fund Technology Top 20 | KBC                      | 37,80 %     |
| 5. WIOF - Global Equity                | Brandes                  | 36,21 %     |

Zdroj: Asociácia správcovských spoločností

Tabuľka 7.11: Kumulované čisté predaje podielových fondov v roku 2003 (v Sk)

|     | Fond   | Predaje          | Správca                                |
|-----|--|------------------|--|
| 1.  | SPORO Korunový peňažný fond                  | 4 127 790 548 Sk | Asset Management Slovenskej sporiteľne |
| 2.  | VÚBAM - Dlhopisový korunový fond             | 3 104 763 684 Sk | VÚB Asset Management                   |
| 3.  | TAM - Korunový dlhopisový                    | 2 504 782 319 Sk | Tatra Asset Management                 |
| 4.  | SPORO Korunový dlhopisový fond               | 1 965 082 153 Sk | Asset Management Slovenskej sporiteľne |
| 5.  | TAM - Korunový peňažný                       | 1 647 341 073 Sk | Tatra Asset Management                 |
| 6.  | VÚBAM - Peňažný korunový fond                | 1 596 364 026 Sk | VÚB Asset Management                   |
| 7.  | TAM - Európsky akciový                       | 757 164 397 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 8.  | TAM - Korunový peňažný dividendový           | 730 157 026 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 9.  | KBC - Multi Cash CSOB SKK                    | 673 935 858 Sk   | KBC                                    |
| 10. | VÚBAM - Dlhopisový konvergentný fond         | 492 562 715 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 11. | VÚBAM - Dlhopisový eurofond                  | 469 224 744 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 12. | VÚBAM - Dlhopisový dolárový fond             | 456 635 076 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 13. | TAM - Americký akciový                       | 410 134 775 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 14. | IAM KONTO - peňažný                          | 389 418 272 Sk   | Istro Asset Management                 |
| 15. | TAM - Korunový akciový-dlhopisový            | 364 122 066 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 16. | Fund Partners CSOB Equity Plus 1             | 341 668 341 Sk   | Fund Partners                          |
| 17. | IAM - Dlhopisový korunový                    | 317 427 134 Sk   | Istro Asset Management                 |
| 18. | KBC - Multi Cash USD                         | 243 853 051 Sk   | KBC                                    |
| 19. | TAM - Dolárový dlhopisový                    | 236 838 088 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 20. | AAF - Príjmový dlhopisový                    | 235 404 667 Sk   | Amslico AIG Funds                      |
| 21. | VÚBAM - Vyvážený rastový fond                | 225 161 655 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 22. | SPORO Konzervatívny zmiešaný fond            | 219 042 640 Sk   | Asset Management Slovenskej sporiteľne |
| 23. | Pioneer New Europe Funds - SLOVAK SHORT-TERM | 182 224 185 Sk   | Pioneer Asset Management S.A.          |
| 24. | VÚBAM - Konzervatívny premium fond           | 173 696 045 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 25. | CI - HVB SKK Bond                            | 164 000 000 Sk   | Capital Invest KAG                     |
| 26. | KBC - Renta Slovakrenta                      | 157 494 406 Sk   | KBC Renta                              |
| 27. | CI - Success Absolut (rastový)               | 153 598 826 Sk   | Invesco                                |
| 28. | TAM - Euro dlhopisový                        | 131 063 716 Sk   | Tatra Asset Management                 |
| 29. | CI - HVB SKK Cash                            | 125 000 000 Sk   | Capital Invest KAG                     |
| 30. | SPORO Progresívny zmiešaný fond              | 111 450 652 Sk   | Asset Management Slovenskej sporiteľne |
| 31. | VÚBAM - Svetové akcie                        | 111 138 004 Sk   | VÚB Asset Management                   |
| 32. | PP - Renta o.p.f.                            | 100 085 156 Sk   | Prvá Penzijná                          |
| 33. | Pioneer New Europe Funds - SLOVAK BOND       | 78 891 684 Sk    | Pioneer Asset Management S.A.          |
| 34. | CI - Euro Cash (plne rastový)                | 76 121 610 Sk    | Capital Invest KAG (Bank Austria)      |
| 35. | CI - Europe Stock (rastový)                  | 54 218 218 Sk    | Capital Invest KAG (Bank Austria)      |
| 36. | WIOF - Global Equity                         | 47 663 577 Sk    | Brandes                                |
| 37. | KBC - Renta Dollarenta                       | 47 544 161 Sk    | KBC Renta                              |
| 38. | TAM - Medzinárodný akciový-dlhopisový        | 47 497 896 Sk    | Tatra Asset Management                 |
| 39. | KBC - Multi Cash EURO                        | 45 720 727 Sk    | KBC                                    |
| 40. | IaD - 1. PF Slnko (dlhopisový)               | 43 395 057 Sk    | Investičná a Dôchodková správ.spol.    |

|     | Fond   | Predaje       | Správca                           |
|-----|--|---------------|-----------------------------------|
| 41. | CI - Dollar Bond (rastový)                     | 39 988 909 Sk | Capital Invest KAG (Bank Austria) |
| 42. | Pioneer Funds - U.S. High Yield Corporate Bond | 39 382 919 Sk | Pioneer Asset Management S.A.     |
| 43. | CI - Euro Government Bond (rastový)            | 38 653 898 Sk | Capital Invest KAG (Bank Austria) |
| 44. | Pioneer Funds Pacific (Ex.Japan) Equity        | 35 330 502 Sk | Pioneer Asset Management S.A.     |
| 45. | KBC - Renta Eurorenta                          | 34 171 316 Sk | KBC Renta                         |
| 46. | VB - Europa-Rentenfonds                        | 33 947 870 Sk | Volksbanken-KAG (Ľudová banka)    |
| 47. | CI - Dollar Cash (plne rastový)                | 33 056 783 Sk | Capital Invest KAG                |
| 48. | WIOF - Balanced Euro                           | 33 052 542 Sk | Unigestion Asset Management       |
| 49. | IAM - Globálny technologický                   | 32 787 976 Sk | Istro Asset Management            |
| 50. | VB - Dollar-Rent                               | 32 107 788 Sk | Volksbanken-KAG (Ľudová banka)    |

Zdroj: Asociácia správcovských spoločností

Tabuľka 7.12: Porovnanie NAV v tuzemských otvorených podielových fondoch (v Sk)

| Názov fondu/správčovskej spoločnosti | Čisté predaje v roku 2003 (v Sk) | Zmena hodnoty podielu (v%) | NAV (v Sk)           |                      | Zmena NAV (v%) |
|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------|
|                                      |                                  |                            | 31.12.2002           | 31.12.2003           |                |
| AAF - Príjmový dlhopisový            | 235 404 667                      | 2,20                       | 360 252 000          | 561 865 000          | 55,96          |
| AAF - Zahraničný rastový             | 26 432 619                       | 6,43                       | 101 813 000          | 131 711 000          | 29,37          |
| <b>AMSLICO AIG Funds</b>             | <b>261 837 286</b>               | <b>-</b>                   | <b>462 065 000</b>   | <b>693 576 000</b>   | <b>50,10</b>   |
| IaD - I. PF Slnko                    | 43 395 057                       | 7,94                       | 61 617 000           | 106 190 000          | 72,34          |
| IaD - Optimal                        | 3 551 816                        | -                          | -                    | 3 937 000            | -              |
| IaD - Kapital                        | 2 918 030                        | -                          | -                    | 2 870 000            | -              |
| IaD - Vkladový                       | 4 999 666                        | -                          | -                    | 52 560 000           | -              |
| <b>Investičná a dôchodková</b>       | <b>54 864 569</b>                | <b>-</b>                   | <b>61 617 000</b>    | <b>165 557 000</b>   | <b>168,69</b>  |
| IAM - Dlhopisový korunový            | 317 427 134                      | 3,60                       | 100 082 000          | 550 987 000          | 450,54         |
| IAM - Globálny technologický         | 32 787 976                       | 16,59                      | 53 437 000           | 98 878 000           | 85,04          |
| IAM - Medzinárodný vyvážený          | 15 030 273                       | 2,13                       | 219 213 000          | 118 321 000          | -46,02         |
| Fond peň. trhu - IAM KONTO           | 389 418 272                      | 3,60                       | 109 114 000          | 512 609 000          | 369,79         |
| <b>ISTRO Asset Management</b>        | <b>754 663 655</b>               | <b>-</b>                   | <b>481 846 000</b>   | <b>1 280 795 000</b> | <b>165,81</b>  |
| PP - Bonus                           | -166 811 716                     | 1,71                       | 666 995 000          | 512 620 000          | -23,14         |
| PP - Eurofond                        | -160 710 174                     | 3,85                       | 1 267 573 000        | 1 141 060 000        | -9,98          |
| PP - Kredit                          | 16 849 900                       | 1,91                       | 49 817 000           | 67 604 000           | 35,70          |
| PP - Koruna                          | 20 226 613                       | -3,24                      | 105 828 000          | 92 118 000           | -12,95         |
| PP - Renta                           | 100 085 156                      | 15,93                      | 74 329 000           | 86 403 000           | 16,24          |
| PP - Reštitučný                      | -1 113 851 163                   | -0,24                      | 1 518 448 000        | 503 866 000          | -66,82         |
| <b>PRVÁ PENZIJA</b>                  | <b>-1 304 211 384</b>            | <b>-</b>                   | <b>3 682 950 000</b> | <b>2 403 671 000</b> | <b>-34,73</b>  |
| Sporo - Konzervatívny zmiešaný       | 219 042 640                      | 3,06                       | 325 995 000          | 542 959 000          | 66,55          |
| Sporo - Korunový dlhopisový          | 1 965 082 153                    | 3,61                       | 452 190 000          | 2 436 469 000        | 438,82         |
| Sporo - Korunový peňažný             | 4 127 790 548                    | 4,24                       | 1 807 233 000        | 5 947 117 000        | 129,07         |
| Sporo - Progresívny zmiešaný         | 111 450 652                      | 2,32                       | 116 032 000          | 227 405 000          | 95,98          |
| <b>AM Slovenskej sporiteľne</b>      | <b>6 423 365 993</b>             | <b>-</b>                   | <b>2 701 450 000</b> | <b>9 153 950 000</b> | <b>238,85</b>  |

| Názov fondu/správčovskej spoločnosti | Čisté predaje v roku 2003 (v Sk) | Zmena hodnoty podielu (v%) | NAV (v Sk)           |                       | Zmena NAV (v%) |
|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------|
|                                      |                                  |                            | 31.12.2002           | 31.12.2003            |                |
| VÚBAM - Dlhopisový dolárový          | 456 635 076                      | - 17,66                    | 319 086 000          | 652 790 000           | 104,58         |
| VÚBAM – Dlhopisový eurofond          | 469 224 744                      | 2,31                       | 411 343 000          | 872 911 000           | 112,21         |
| VÚBAM - Dlhopisový korunový          | 3 104 763 684                    | 2,66                       | 690 288 000          | 3825 707 000          | 454,22         |
| VÚBAM - Peňažný korunový             | 1 596 364 026                    | 3,96                       | 213 546 000          | 1 843 248 000         | 763,16         |
| VÚBAM - Svetové akcie                | 111 138 004                      | - 1,25                     | 47 882 000           | 157 594 000           | 229,13         |
| VÚBAM - Vyvážený rastový             | 225 161 655                      | 13,38                      | 69 085 000           | 299 289 000           | 333,22         |
| VÚBAM – Dlhopisový konvergentný      | 492 562 715                      | -                          | -                    | 477 029 000           | -              |
| VÚBAM – konzervatívny Premium        | 173 696 045                      | -                          | -                    | 172 344 000           | -              |
| <b>VÚB Asset Management</b>          | <b>6 186 239 505</b>             | <b>-</b>                   | <b>1 751 230 000</b> | <b>8 300 992 000</b>  | <b>374,01</b>  |
| TAM - Americký akciový               | 410 134 775                      | 8,63                       | 138 419 000          | 578 133 000           | 317,67         |
| TAM - Dolárový dlhopisový            | 236 838 088                      | - 16,07                    | 234 467 000          | 399 064 000           | 70,20          |
| TAM - Euro dlhopisový                | 131 063 716                      | 2,80                       | 465 107 000          | 609 798 000           | 31,11          |
| TAM - Európsky akciový               | 757 164 379                      | 9,03                       | 117 509 000          | 831 999 000           | 608,03         |
| TAM - Korunový akc.-dlhop.           | 364 122 066                      | 5,86                       | 330 054 000          | 721 311 000           | 118,54         |
| TAM - Korunový dlhopisový            | 2 504 782 319                    | 3,41                       | 1 583 227 000        | 4 180 361 000         | 164,04         |
| TAM - Korunový peňažný               | 1 647 341 073                    | 4,04                       | 1 046 077 000        | 2 761 658 000         | 164,00         |
| TAM - Korunový peňažný divid.        | 730 157 026                      | 4,87                       | 529 682 000          | 1 273 394 000         | 140,41         |
| TAM – Medzinár. akc.-dlhopis.        | 47 497 896                       | 5,21                       | 365 977 000          | 437 048 000           | 19,42          |
| <b>Tatra Asset Management</b>        | <b>6 829 101 338</b>             | <b>-</b>                   | <b>5 097 732 000</b> | <b>11 792 766 001</b> | <b>131,33</b>  |

**Zdroj: Asociácia správcovských spoločností**

#### **Poznámky:**

Dňa 10. decembra 2003 nadobudlo právoplatnosť rozhodnutie úradu číslo: GRUFT-016/2003-KIPF zo dňa 9. decembra 2003, ktorým úrad povolil spoločnosti Tatra Asset Management, správcovská spoločnosť, a.s. zlúčenie otvoreného podielového fondu európsky technologický o.p.f. s otvoreným podielovým fondom európsky akciový o.p.f., čím zaniklo povolenie na vytvorenie otvoreného podielového fondu európsky technologický o.p.f..

Rozhodnutím úradu číslo: GRUFT-017/2003-KIPF zo dňa 19. decembra 2003, právoplatným dňa 22. decembra 2003 nadobudlo právoplatnosť rozhodnutie o odňatí povolenia na vytvorenie otvorených podielových fondov, spravovaných správcovskou spoločnosťou Tatra Asset Management, správcovská spoločnosť, a.s. euro peňažný dividendový o.p.f. a dolárový peňažný dividendový o.p.f. a rozhodnutím úradu číslo: GRUFT-018/2003-KIPF zo dňa 19. decembra 2003, právoplatným dňa 22. decembra 2003 nadobudlo právoplatnosť rozhodnutie o odňatí povolenia na vytvorenie otvoreného podielového fondu spravovaného správcovskou spoločnosťou Tatra Asset Management, správcovská spoločnosť, a.s. dlhopisový rastový o.p.f. (predtým inštitucionálny 01 o.p.f.).

Z pôvodného počtu 13 otvorených podielových fondov spravovala spoločnosť Tatra Asset Management, správcovská spoločnosť, a.s. k 31. decembru 2003 iba 9 otvorených podielových fondov.

## 8. Nová legislatíva v roku 2003

*Zákon o cenných papieroch bol v priebehu roka 2003 novelizovaný dvakrát – prvá novela upresnila niektoré lehoty súvisiace s novým systémom evidencie cenných papierov, druhá novela súvisela s novým zákonom o kolektívnom investovaní.*

*Právna úprava kolektívneho investovania prešla v roku 2003 viacerými závažnými zmenami. Dňa 1. januára 2003 nadobudol účinnosť zákon č. 432/2002 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov. Dňa 3. decembra 2003 Národná rada Slovenskej republiky prijala nový zákon o kolektívnom investovaní, ktorým sa prevzala do nášho právneho poriadku nová úprava fondov kolektívneho investovania UCITS.*

*V priebehu roka 2003 bol ďalej novelizovaný zákon o burze cenných papierov ako i zákon o dlhopisoch a Ministerstvo financií Slovenskej republiky menilo a dopĺňalo tiež niektoré vykonávacie predpisy upravujúce oblasť kapitálového trhu.*

### a) Zákon o cenných papieroch a investičných službách a súvisiace predpisy

V roku 2003 bol zákon o cenných papieroch novelizovaný **zákonom č. 162/2003 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov**. Touto novelou došlo k zosúladieniu lehôt súvisiacich so zavedením nového systému evidencie cenných papierov, najmä lehoty pre začiatok vykonávania činnosti centrálného depozitára, lehoty pre vykonávanie prevodov zaknihovaných cenných papierov podľa nového systému evidencie, lehoty pre spustenie nového spôsobu zúčtovania a vyrovnania burzových obchodov a lehoty pre vznik tzv. OTC trhu, ktorý umožňuje mimoburzové prevody cenných papierov. Novela nadobudla účinnosť 1. júna 2003.

V roku 2003 bol zákon o cenných papieroch novelizovaný **zákonom č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov**. Táto novela súvisela najmä s novou právnou úpravou kolektívneho investovania a nadobudla účinnosť 1. januára 2004.

Ministerstvo financií SR vydalo **Vyhlášku Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 34/2003 Z. z.**, ktorou sa mení a dopĺňa vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 558/2002 Z. z. ktorou sa ustanovuje rozsah, spôsob a termíny predkladania výkazov, hlásení alebo prehľadov z účtovnej evidencie a štatistickej evidencie a ustanovuje obsah, forma, členenie, termíny spôsob a miesto predkladania výkazov, hlásení a iných správ obchodníka s cennými papiermi a zahraničného obchodníka s cennými papiermi. Vyhláška je účinná od 15. februára 2003.

Táto vyhláška okrem iného stanovila, že hlásenia, týkajúce sa primeranosti vlastných zdrojov a majetkovej angažovanosti predkladajú obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú bankami v termínoch a spôsobom ustanoveným v **Opatrení Národnej banky Slovenska** z 12. decembra 2002 č. **6/2002** o primeranosti vlastných zdrojov financovania bánk, účinnom od 1. januára 2003 (Oznámenie o vydaní je zverejnené v Zbierke zákonov pod č. **695/2002 Z. z.**) a **Opatrení Národnej banky**

**Slovenska** z 12. decembra 2002 č. **8/2002** o majetkovej angažovanosti bánk, účinnom od 1. januára 2003 (Oznámenie o vydaní je zverejnené v Zbierke zákonov pod č. **697/2002 Z. z.**).

### **b) Zákon o kolektívnom investovaní a súvisiace predpisy**

Dňa 1. januára 2003 nadobudol účinnosť **zákon č. 432/2002 Z. z.**, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o kolektívnom investovaní. Táto novela zákona o kolektívnom investovaní sprísnila podmienky pre udelenie povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti a zosúladiť ich s podmienkami na vznik a činnosť ustanovenými osobitnými právnymi predpismi pre iné regulované finančné inštitúcie. Novela tiež zaviedla inštitút predchádzajúcich súhlasov a inštitút pozastavenia výkonu akcionárskych práv úradom a ustanovila pravidlá pre organizáciu, riadenie a vnútornú kontrolu správcovskej spoločnosti. Novelou bolo umožnené vytváranie osobitných druhov podielových fondov, zameriavajúcich sa na investovanie do nástrojov peňažného trhu a do podielových listov iných otvorených podielových fondov. Zároveň bola upravená informačná povinnosť správcovskej spoločnosti.

Dňom 1. januára 2003 nadobudla účinnosť **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 518/2002 Z. z.**, ktorou sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti a **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 581/2002 Z. z.**, ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 9 ods. 1 zákona o kolektívnom investovaní. Obe vyhlášky boli zrušené zákonom č. 594/2003 Z. z. s účinnosťou od 1. januára 2004.

Dňa 31. decembra 2003 bol uverejnený v Zbierke zákonov **zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov**, ktorý nadobudol účinnosť 1. januára 2004 s výnimkou ustanovení uvedených v Čl. VI., ktoré nadobúdajú účinnosť dňom nadobudnutia platnosti zmluvy o prístupí Slovenskej republiky k Európskej únii.

Zákonom sa preberá smernica **Rady č. 85/611/EHS** z 20. decembra 1985 o koordinácii právnych a správnych predpisov, ktoré sa vzťahujú na podniky kolektívneho investovania v obchodovateľných cenných papieroch (UCITS) v znení smerníc č. 88/220/EHS, č. 95/26/ES, č. 2000/64/ES, č. 2001/107/ES a č. 2001/108/ES. Posledné dve rozsiahle novelizácie UCITS direktívy prijaté vo februári 2002 sa týkajú podmienok činnosti správcovských spoločností a ustanovení obmedzenia a rozloženia rizika spravovaných portfólií. Zákon je plne kompatibilný s uvedenými smernicami.

Vstupom Slovenskej republiky do EÚ od 1. mája 2004 je umožnený voľný pohyb služieb a kapitálu aj v oblasti kolektívneho investovania. Zahraničná správcovská spoločnosť alebo európsky fond, tzv. UCITS fond (ide o otvorený systém kolektívneho investovania spĺňajúci podmienky vyššie uvedených smerníc) má možnosť ponúkať na území Slovenskej republiky svoje podielové listy, resp. iné cenné papiere obdobné podielovým listom len na základe oznámenia úradu bez potreby povolenia tejto činnosti zo strany úradu. Slovenské správcovské spoločnosti majú možnosť verejne ponúkať podielové listy podielových fondov zodpovedajúcich UCITS v členských štátoch EÚ. Táto právna úprava znamená predovšetkým rozšírenie investičných možností z dôvodu ľahšieho prístupu k produktom kolektívneho investovania zahraničných subjektov kolektívneho investovania.

Zákon rozširuje okruh činností, ktoré môže správcovská spoločnosť vykonávať. Okrem vytvárania a spravovania podielových fondov, môže správcovská spoločnosť vykonávať na základe povolenia aj správu individuálneho portfólia klienta, poradenskú činnosť týkajúcu sa investovania do



investičných nástrojov a úschovu a správu podielových listov a cenných papierov vydávaných zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania.

Zákon zavádza ďalší informačný dokument podielového fondu – zjednodušený predajný prospekt. Tento dokument má investorovi podať základné informácie o podielovom fonde, a to v stručnej a pre bežného investora zrozumiteľnej forme.

Zákon zlepšuje postavenie podielníka v prípade, ak bude správcovskú spoločnosť žalovať o náhradu škody z dôvodu neplnenia alebo nedostatočného plnenia jej povinností vyplývajúcich zo zákona alebo zo štatútu podielového fondu, a to tak, že správcovská spoločnosť má povinnosť aj na základe žiadosti podielníka preukázať vynaloženie odbornej starostlivosti. Ak správcovská spoločnosť tejto žiadosti nevyhoví alebo nepreukáže vynaloženie odbornej spôsobilosti, predpokladá sa, že nekonala s odbornou starostlivosťou.

Správcovská spoločnosť už nemusí mať depozitára, táto povinnosť zostala iba pre podielový fond a výška odplaty za správu podielového fondu a za výkon činnosti depozitára je určená v štatúte podielového fondu.

V súvislosti s prijatím novej právnej úpravy kolektívneho investovania vydalo Ministerstvo financií Slovenskej republiky tieto vykonávacie predpisy:

- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 611/2003 Z. z.** o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov, nástrojov peňažného trhu a derivátov v majetku v podielovom fonde,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 615/2003 Z. z.** o náležitostiach žiadosti o vydanie predchádzajúceho súhlasu Úradu pre finančný trh podľa zákona č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 616/2003 Z. z.** o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 617/2003 Z. z.** o vlastných zdrojoch správcovskej spoločnosti a ich výpočte.

Zákonom č. 594/2003 Z. z. sa zrušili:

- **zákon č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov,**
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 25/2000 Z. z.** o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov v majetku v podielovom fonde v znení vyhlášky č. 286/2001 Z. z.,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 26/2000 Z. z.** o obsahu a spôsobe vykonania odbornej skúšky na preukázanie odbornej spôsobilosti v oblasti kolektívneho investovania a o ustanovení výšky úhrady za jej vykonanie v znení vyhlášky č. 170/2001 Z. z.,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 518/2002 Z. z.,** ktorou sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti,
- **Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 581/2002 Z. z.,** ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 9 ods. 1 zákona č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení zákona č. 432/2002 Z. z.

### c) Zákon o burze cenných papieroch, zákon o dlhopisoch

**Zákonom č. 594/2003 Z. z.** o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov bol okrem zákona o cenných papieroch s účinnosťou od 1. januára 2004 menený a doplnený aj **zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papieroch a zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.**

### d) Ďalšie predpisy

Ministerstvo financií Slovenskej republiky vydalo **Vyhlášku Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 359/2003 Z. z.**, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 170/2002 Z. z. o výške poplatkov za úkony Úradu pre finančný trh v znení neskorších predpisov. Vyhláška nadobudla účinnosť 1. septembra 2003. [Z dôvodu legislatívnych zmien týkajúcich sa zákona o kolektívnom investovaní, zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov a zákona o burze cenných papierov sa pripravovala zmena tejto vyhlášky, ktorá bola publikovaná pod č. 162/2004 Z. z. a nadobudla účinnosť dňa 1. apríla 2004.]

V roku 2003 vyšli nasledujúce opatrenia Ministerstva financií Slovenskej republiky, týkajúce sa postupov účtovania, resp. podrobností účtovnej závierky subjektov kapitálového trhu:

**Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 28. apríla 2003 č. 6482/2003-92**, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o metódach a postupoch konsolidácie, usporiadaní, označovaní a obsahovom vymedzení položiek konsolidovanej účtovnej závierky a rozsahu údajov určených na zverejnenie z konsolidovanej účtovnej závierky pre banky, obchodníkov s cennými papiermi a správcovské spoločnosti. Týmto opatrením sa zrušuje opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 23. mája 1994 č. 65/252/1994, ktorým sa ustanovuje zostavenie konsolidovanej účtovnej závierky bánk (oznámenie č. 216/1994 Z. z.) v znení opatrenia č. 65/300/1995 (oznámenie č. 169/1995 Z. z.), opatrenia č. 811/1998-sekr. (oznámenie č. 97/1998 Z. z.), opatrenia č. 2361/2000-92 (oznámenie č. 165/2000 Z. z.) a opatrenia č. 12920/2001-92 (oznámenie č. 372/2001 Z. z.). Opatrenie nadobudlo účinnosť 1. júna 2003. Opatrenie je uverejnené vo Finančnom spravodajcovi č. 12/2003. Oznámenie o vydaní opatrenia je zverejnené v Zbierke zákonov pod č. **157/2003 Z. z.**

**Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky zo 17. júna 2003 č. 13 593/2003-92**, ktorým sa mení opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky z 13. novembra 2002 č. 20 359/2002-92, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o postupoch účtovania a rámcovej účtovnej osnove pre banky, pobočky zahraničných bánk, Národnú banku Slovenska, Fond ochrany vkladov, obchodníkov s cennými papiermi, pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi, Garančný fond investícií, správcovské spoločnosti, pobočky zahraničných správcovských spoločností a podielové fondy (Oznámenie č. 644/2002 Z. z.). Opatrenie nadobudlo účinnosť 1. júla 2003. Opatrenie je uverejnené vo Finančnom spravodajcovi č. 13/2003. Oznámenie o vydaní opatrenia je zverejnené v Zbierke zákonov pod č. **224/2003 Z. z.**

Národná banka Slovenska vydala **Opatrenie Národnej banky Slovenska z 12. decembra 2003 č. 9/2003**, o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami za jednotlivé podielové fondy Národnej banke Slovenska na štatistické účely. Opatrenie nadobudlo účinnosť 1. januára 2004. Je uverejnené v čiastke 48/2003 Vestníka Národnej banky Slovenska. Oznámenie o vydaní opatrenia je uverejnené v Zbierke zákonov pod č. **569/2003 Z. z.**