

## Kapitálový trh a perspektívy jeho ďalšieho vývoja

Jana Galajdová\*

Už od histórie sa ľudstvo stretáva s pojmom trh. Základom existencie trhového hospodárstva je trh, ktorý je predpokladom fungovania modernej ekonomiky. Trh je oblasťou ekonomiky, kde dochádza k výmene tovarov a služieb. Poznáme trhy výrobných prostriedkov, tovarov, služieb a jedným z najpremenlivejších a stále sa meniacich je finančný trh.

Finančný trh môžeme chápať ako mechanizmus ekonomických a právnych nástrojov, inštitúcií a vzťahov, v rámci ktorého sa stretáva ponuka a dopyt po peňažných prostriedkoch.

Sústreďuje sa tu ponuka a dopyt po peňažnom kapitále, platobných prostriedkoch, cenných papieroch, devízach, drahých kovoch, poisťnej ochrane a pod. To sa uskutočňuje prostredníctvom finančných sprostredkovateľov, medzi ktoré patria najmä banky, sporiteľne, poisťovne, penzijné fondy, peňažné burzy, investičné spoločnosti. Finanční sprostredkovatelia zabezpečujú vzájomné spojenie všetkých ekonomických subjektov, ktoré vystupujú na finančnom trhu: orgány verejného sektora, podnikateľský sektor, obyvateľstvo<sup>1</sup>.

Finanční sprostredkovatelia uskutočňujú transakcie na finančnom trhu, znižujú informačné a transakčné náklady. Z toho vyplýva, že ide o trh, na ktorom finanční sprostredkovatelia pomocou finančných nástro-

jov zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi jednotlivými subjektami a to v národnom i medzinárodnom meradle. Jeho úlohou je vytvoriť sprostredkovateľský mechanizmus medzi finančnými investormi a záujemcami o dočasne voľné finančné prostriedky<sup>2</sup>. Transakcie sa uskutočňujú priamou kúpou alebo nepriamou teda pomocou sprostredkovateľov.

Finančný trh možno rozdeliť podľa rôznych kritérií. Z hľadiska časovo-vecného ho možno rozdeliť:

- na trh krátkodobých peňažných fondov /peňažný trh/,
- dlhodobých peňažných fondov /kapitálový trh/.

Ďalším kritériom môže byť ako subjekty vstupujú na finančný trh:

- primárny /obchodovanie s novými emisiami cenných papierov/,
- sekundárny /obchod s už skôr vydanými cennými papiermi/.

Podľa inštitúcií, ktoré pôsobia na finančnom trhu ide o bankový, medzibankový, mimobankový, burzový

\* por. JUDr. Jana Galajdová, Akadémia Policajného zboru v Bratislave

<sup>1</sup> HRVOLOVÁ, B.: Finančný trh, EMKA, Bratislava, 1994, s. 1.

<sup>2</sup> KRÁLIK, J., JAKUBOVIČ, D.: Slovník Finančného práva, VEDA, Bratislava, 2004, s. 139.

a mimoburzový trh. Z pohľadu kladených finančných nárokov a potrieb skupín sa delí na:

- peňažný,
- kapitálový,
- devízový trh,
- trh drahých kovov,
- poisťný trh.

Jednou časťou finančného trhu je aj kapitálový trh. Je to trh určený na financovanie strednodobých a dlhodobých investícií. Často je považovaný len za trh cenných papierov a akcií, no obchoduje sa na ňom aj s inými nástrojmi ako napríklad obligáciami, podielovými listami či hypotekárnymi záložnými listami. Operácie na ňom uskutočňujú rôzne subjekty, ktorými môžu byť jednotlivci, spoločnosti, banky, investičné spoločnosti, medzinárodné aj nadnárodné inštitúcie. Jedným zo subjektov kapitálového trhu sú aj správčovské spoločnosti.

Je veľmi dobré, že do povedomia ľudí začali vstupovať aj pojmy akými sú správca a správčovská spoločnosť. V poslednom období tomu pomohla najmä dôchodková reforma a dôchodkové správčovské spoločnosti, pri ktorej sa drvivá väčšina po prvýkrát stretla aj s pojmi ako investičný fond. Doba, keď bolo zhodnotenie v bankách zaujímavé je už dávno preč a dnešné zhodnotenie na úrovni 1–2 % už nie je vhodné na zhodnocovanie úspor slovenskej rodiny. Správčovská spoločnosť je akciová spoločnosť založená na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie podielových fondov na základe povolenia na vznik a činnosť správčovskej spoločnosti udeleného Úradom pre finančný trh<sup>3</sup>.

Správčovská spoločnosť má viacero výhod oproti klasickým termínovaným vkladom v bankách. Jedným z nich je aj bezpečnosť, ktorá spočíva nielen v rozložení prostriedkov, ale aj v zákonnej regulácii a štátnom dozore. Obrovskou výhodou je, že v každom spravovanom podielovom fonde vedie oddelené účtovníctvo od svojho majetku a nemôže majetok v podielovom fonde použiť na zabezpečenie svojich záväzkov, ani nemôže poskytovať z neho úvery. To zaručuje, že keď sa správčovská spoločnosť dostane do fyzických ťažkostí, investor neprichádza o svoje finančné prostriedky. Ďalšou výhodou je reálna možnosť lepšieho zhodnotenia vložených peňazí. Pokiaľ medzi nákupom a predajom

podielových listov uplynie doba dlhšia ako tri roky, je príjem z ich predaja pre fyzické osoby oslobodený od dane z príjmu.

Každá spoločnosť má na výber niekoľko typov podielových fondov. Podielový fond môžeme chápať ako portfólio akcií, dlhopisov a peňažných prostriedkov in-

vestorov. Je to určitá forma kolektívneho investovania, kde má investor možnosť nakúpenia časti kvalitných cenných papierov za relatívne nízku cenu. Aby podielnik neprichádzal o finančné prostriedky uložené do fondu, správčovská spoločnosť rozloží portfólio tak, aby pri poklese hodnoty niektorých cenných papierov nebola strata až taká výrazná.

Podielové fondy sa vzájomne odlišujú investičnými cieľmi, rozložením rizika a časovým horizontom, po ktorom by mali priniesť výnos. Poznáme uzatvorené a otvorené podielové fondy. Uzavreté prinášajú zisk po určitom čase, kde sa výnos rozdelí medzi podielnikov rovnakým dielom. Podielnik nemá právo, aby na jeho žiadosť boli vyplatené podielové listy z majetku v tomto podielovom fonde.<sup>4</sup> Tento fond vytvára správčovská spoločnosť vydaním podielových listov na základe povolenia Úradu pre finančný trh. Doba, na ktorú je možné vytvoriť uzatvorený fond nesmie byť dlhšia ako desať rokov. V prípade, že správčovská spoločnosť najneskôr šesť mesiacov pred uplynutím tejto doby nepožiadala o premenu na otvorený podielový fond, povolenie zaniká a správčovská spoločnosť uzatvorený fond zruší. Uzavretý podielový fond využíva skratku u.p.f. a jeho názov nemôže byť zameniteľný s iným podielovým fondom. Uzavretý fond sa nesmie rozdeliť, splynúť ani premeniť na špeciálny podielový fond.

U otvorených podielových fondov môže podielnik počas celej životnosti požiadať o vyplatenie svojho podielu v závislosti od aktuálnej hodnoty uvádzanej správčovskou spoločnosťou. To znamená, že správčovská spoločnosť má povinnosť kedykoľvek pri predložení podielového listu vyplatiť ho jeho majiteľovi. Otvorený podielový fond využíva skratku o.p.f. a jeho názov nemôže byť taktiež zameniteľný s iným podielovým fondom. Možno ho vytvoriť na dobu určitú aj neurčitú. Správčovská spoločnosť bez odkladu oznámi Úradu pre finančný trh deň začatia vydávania podielových listov otvoreného podielového fondu a deň, kedy dosiahol minimálnu čistú hodnotu majetku, ktorá je 50 000 000 Sk. Ak po nadobudnutí povolenia do šiestich mesiacov nezačne vydávať podielové listy, toto povolenie zaniká. Forma podielového listu otvoreného podielového fondu môže byť vydaná na meno alebo na doručiteľa. V § 44 ods. 1 zákona o kolektívnom investovaní je presne určené kde možno investovať majetok otvoreného podielového fondu.

Pri každej investícii je potrebné zvažovať tri základné parametre a to výnos, riziko a likviditu /ako rýchle a za akých podmienok môže svoju investíciu premeniť na hotové peniaze/. Otvorené podielové fondy ponúkajú zaujímavé kombinácie týchto troch parametrov. Svojim podielnikom vydávajú výmenou za vložené peniaze podielové listy, ktorých hodnota zodpovedá podielu investovaných prostriedkov na vlast-

<sup>3</sup> Z. č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších právnych predpisov.

<sup>4</sup> KRÁLÍK, J., JAKUBOVIČ, D.: Finančné právo, VEDA, Bratislava, 2004, s. 348.

nom imaní fondu. Otvorené podielové fondy ponúkajú veľa výhod. Jednou je napríklad profesionálna správa majetku, čo znamená že správcovské spoločnosti zamestnávajú radu analytikov a portfólio manažérov, ktorí vyhľadávajú tie najvýhodnejšie investičné možnosti. Ďalšou výhodou je obmedzenie rizika zabezpečené rozložením portfólia medzi množstvo cenných papierov. Otvorené podielové fondy splňajú aj posledný parameter a tou je vysoká likvidita. Zatiaľ čo pri termínovaných vkladoch v bankách možno vybrať peniaze až po uplynutí dohodnutej doby /v prípade predčasného výberu sa uloží vysoká zmluvná pokuta/, spoločnosť je povinná odkúpiť podielové listy kedykoľvek. Maximálna lehota na ich výplatu je tridsať dní, ale v praxi väčšina spoločností prevedie peniaze za dva až štyri dni po príkaze k predaju.

Podielové fondy môžeme deliť aj podľa rizikovosti na akciové, dlhopisové, zmiešané, fondy peňažného trhu a fondy fondov. Od rizikovosti sa odvíja aj riziko zhodnotenia peňazí. Platí, že vyššie riziko znamená aj vyšší výnos, teda kto chce zarobiť, musí viac riskovať. Naopak, kto chce mať svoje peniaze stále isté sa musí uspokojiť s nižším ziskom.

Akciové fondy investujú podstatnú časť svojho portfólia do akcií. Považujú sa za najrizikovejšie, ale majú najväčší potenciál rastu. Dosahujú najvyššie zhodnotenie avšak až z dlhodobého hľadiska, preto sa sem oplatí investovať minimálne na päť rokov. Akciové fondy sa môžu deliť aj podľa toho, do ktorého sektora investujú napríklad technologické, farmaceutické alebo telekomunikačné.

Dlhopisové fondy väčšinu svojich prostriedkov investujú do dlhopisov, ale malú časť môžu investovať aj do akcií. Z časového hľadiska sú výhodné pre stredné a dlhodobé investície čo znamená jeden až tri roky. Kvôli poplatkom je výhodné sem investovať na dva až tri roky. Výnosy sú vyššie ako na dlhodobých termínovaných vkladoch v bankách.

Zmiešané fondy investujú do akcií, dlhopisov a finančných nástrojov peňažného trhu. Predstavujú zlatú strednú cestu, majú nižšie výnosy ako akciové fondy ale aj nižšie riziko. Výnos závisí aj od skúseností správcu fondu a manažéra portfólia.

Portfólio fondu fondov sa skladá z podielových listov iných investičných fondov. Tak sa znižuje riziko, pretože investícia je ešte viacej rozložená. Podielník si môže nakúpiť celú radu fondov za výhodnú čiastku, ku ktorým by s ohľadom na obmedzené finančné zdroje mal prístup.

Fondy peňažného trhu investujú do krátkodobých finančných nástrojov peňažného trhu. Zaručujú minimálne riziko, ale takisto najnižšie výnosy oproti ostatným fondom. Minimálna doba pre ukladanie peňazí do tohto fondu je pol roka.

Na Slovensku si väčšina investorov len pomaly zvy-

ká na nové možnosti, ktoré vznikli na kapitálovom trhu a pretransformujú sa len veľmi pomaly. Veľká časť začínajúcich investorov vkladá svoje finančné prostriedky do fondov peňažného trhu, kde majú síce menšie zhodnotenie, ale vysokú likviditu. Pri tejto forme investovania to býva tak do troch dní.

Existencia rozvinutého kapitálového trhu predstavuje možnosť rýchleho presunu finančných prostriedkov z jedného odvetvia do druhého<sup>5</sup>. Európsky kapitálový trh ovládajú vo veľkej miere veľké komerčné banky, ktoré určujú chod celého trhu. Na podobnej báze fungoval kapitálový trh aj v USA kde došlo k jeho zrúteniu v rámci nedostatočnej pružnosti. S kapitálovým trhom sa zosypali aj silné komerčné banky, ktoré si na nákup cenných papierov požičiavali finančné prostriedky.

Slovensko je špecifickou krajinou, kde kapitálový trh vznikol len v rámci privatizácie podnikov. V prvom štádiu jeho vývoja boli hlavnými investormi investičné privatizačné fondy a maklérske spoločnosti. Po presunutí majetku fondov nie je existencia maklérskeho spoločností nevyhnutnosťou, lebo je nedostatok firemných akcií a vôbec voľne obchodovateľných akcií. Na slovenskej burze je veľká prevaha dlhopisov a z toho väčšinový podiel činia práve štátne dlhopisy. Len za apríl 2005 boli v Bratislave na burze cenných papierov zobchodovateľné cenné papiere v hodnote 114,8 miliardy korún a z tohto objemu činilo 146,9 milióna korún len investovanie do akcií, čo je 0,13 % z objemu. Na burze je veľmi malá obchodovateľnosť s cennými papiermi /akcie, dlhopisy/ anonymnou formou. Z celkového počtu je to približne 0,83 %, tým zaniká funkcia ponuky a dopytu teda tvorby ceny. Z toho vyplýva, že väčšina obchodov prebieha nepriamo a slúži ako miesto na prevod akcií na majiteľa.

Ďalším veľkým nedostatkom je nedostatočná emisia cenných papierov. Počas apríla na burze cenných papierov v Bratislave neboli na obchodovanie prijaté žiadne nové emisie akcií a s jednou bolo obchodovanie ukončené. Dlhopisový trh sa rozšíril najmä o hypotekárne záložné listy, ktoré boli prijaté na kótovaný paralelný trh. Z úrovne indexu SAX vyplýva 3,22 percentný mesačný a 164,56 percentný ročný nárast<sup>6</sup>. Na burze bolo od začiatku roka 2005 uzatvorených 4 610 transakcií. Trhová kapitalizácia akcií predstavovala ku koncu mesiaca 175,7 miliardy korún, kým trhová kapitalizácia dlhopisov dosiahla 372,2 miliardy korún.

V súčasnosti má kapitálový trh problémy a to najmä akciový trh je vo veľkej kríze, ktorú spôsobuje nedostatok vydávaných nových cenných papierov na slovenskom trhu. Riešením by bola väčšia obchodovateľnosť s emitovanými akciami rôznych firiem v nepriamom obchode a podnietenie slovenských firiem k čoraz väčšiemu emitovaniu cenných papierov. Pokiaľ takáto situácia nenastane, hrozí dlhodobá stagnácia trhu

<sup>5</sup> Hospodárske noviny, 11.-13. 2. 2005, Prečo tu nebude kapitálový trh, s. 9.

<sup>6</sup> Hospodárske noviny, 9. mája 2005, Aj v apríli dominovali na burze dlhopisy.

a v poslednom prípade až zánik slovenskej burzy a pre-  
miestnenie sa na európske trhy.

### **RESUME**

Kapitálový trh je trh určený na financovanie stred-  
nodobých a dlhodobých investícií. Často je považo-  
vaný len za trh cenných papierov a akcií, no obcho-  
duje sa na ňom aj s inými nástrojmi. Transakcie na  
ňom uskutočňujú rôzne subjekty, ktorými môžu byť  
jednotlivci, spoločnosti, banky, investičné spoločnos-  
ti, medzinárodné aj nadnárodné inštitúcie. Jedným

zo subjektov kapitálového trhu sú aj správckvé spo-  
ločnosti. Správckvá spoločnosť je akciová spoločnosť  
založená na účel podnikania so sídlom na území Slo-  
venskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vy-  
tváranie a spravovanie podielových fondov na základe  
povolenia na vznik a činnosť správckvskej spoločnosti  
udeleného Úradom pre finančný trh.

V súčasnosti je kapitálový trh v kríze, pretože sa  
na slovenskom trhu nevydávajú cenné papiere. Riešenie  
budúcnosti nášho kapitálového trhu vidím v podniete-  
ní slovenských firiem k väčšiemu emitovaniu cenných  
papierov. Ak táto situácia nenastane, hrozí stagnácia  
ba dokonca až zánik slovenskej burzy.