

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 253 018 nebo: (02) 24 21 00 25, t. 6141

Fax: (02) 253 728

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House **Economia, Prague**

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Postup ke směnitelnosti české koruny . . . 221

Václav NEŠVERA: Dilema úrokové politiky . 231

Jan HANOUSEK—Zdeněk TŮMA: Poptávka po penězích v české ekonomice 249

Marián SÁSIK: Kapitálový trh SR so zreteľom na poslanie a činnosť BCP v Bratislave 269

Jaroslav JÍLEK: Kroky ke kvalitním výsledkům české státní statistické služby (2. část) . . 275

Uprostřed čísla:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR, No 2

CONTENTS

Towards the Convertibility of the Czech Crown 221

Václav NEŠVERA: The Dilemma of the Interest Rate Policy 231

Jan HANOUSEK—Zdeněk TŮMA: Demand for Money in the Czech Economy 249

Marián SÁSIK: The Capital Market in the Slovak Republic: The Objective and Activities of the Bratislava Stock Exchange 269

Jaroslav JÍLEK: Steps to Good Results of the Czech Statistical Service (2nd Part) 275

In the middle of this issue

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR, No 2

*Opakovaně upozorňuje všechny naše čtenáře na změnu v distribuci našeho časopisu: od 1. 1. 1995 převzala distribuci časopisu a. s. **Economia**. Prosíme Vás proto, abyste se se svými požadavky týkajícími se odběru časopisu obraceli buď na obchodní úsek a. s. **Economia** (tel. 02/282 22 23), nebo úsek předplatného (tel. 02/282 37 54, 282 22 16, 282 23 16; fax pro oba úseky: 02/24 21 49 27). Na Slovensku zajišťuje distribuci a. s. **Ecopress, Pribinova 25, 810 11 Bratislava, tel.: 07/321 688, fax: 07/210 36 08.***

Redakce

Redakční rada: Dr. Ivan Angelis, CSc., Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Doc. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Václav Kupka, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Ph.D. Jan Švejnar, Doc. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Kapitálový trh SR so zreteľom na poslanie a činnosť BCP v Bratislave

Marián SÁSIK*

Nevyhnutnou súčasťou transformačného procesu prechodu slovenskej ekonomiky na trhový mechanizmus a jej následných krokov vedúcich do integračného zoskupenia v rámci Európskej únie je existencia kapitálového trhu založená na báze rozvoja podnikateľských funkcií a aktívnej úlohy peňazi v procese správy a rozhodovania jednotlivých ekonomických subjektov. Jeho inštitucionalizácia bola v počiatočnej fáze orientovaná predovšetkým na rozsiahlu prípravu kvalifikovaných odborníkov, pracovno-legislatívnych podkladov a podmienok na obchodovanie, ako aj na výber konkrétnych typov búrz a ich obchodných systémov a na finančné, organizačné a materiálno-technické predpoklady.

Výsledkom tohto snaženia bolo založenie Burzy cenných papierov v Bratislave, Bratislavskej opčnej burzy a RM-systému Slovakia ako organizátorov trhu. Popri tom svoje evidenčné, registračné a informačné služby začalo poskytovať aj Stredisko cenných papierov SR a prostredníctvom Ministerstva financií bol zriadený odbor kapitálového trhu so zameraním na koordináciu, štátny dozor a usmerňovanie ďalšieho rozvoja kapitálového trhu. Okrem uvedených inštitúcií pôsobí na ňom vyše 40 investičných spoločností, okolo 120 investičných fondov, približne 90 obchodníkov s cennými papiermi a 2 oficiálne tlačiarne cenných papierov.

Obsahovú základňu kapitálového trhu vytvorila kupónová privatizácia a privatizácia ako taká. Výsledkom jej doterajšej realizácie je takmer 670 emisií verejne obchodovateľných cenných papierov, z čoho 504 tvoria akciové spoločnosti ako produkt prvej vlny kupónovej privatizácie, ktorá umožnila približne dva a pol miliónam občanov Slovenskej republiky stať sa v pomerne krátkom čase akcionármi. Väčšinou si ľudia kupónovú knižku obstarali preto, aby im akcie priniesli rýchly zisk. Menšia časť obyvateľov však má záujem získať viac a sú ochotní za ďalšie cenné papiere zaplatiť nielen investičnými bodmi, ale aj korunami.

Preto jedni i druhí hľadajú miesto, kde sa ich záujmy stretnú a na ktorom sú sústredené všetky potrebné informácie o privatizovaných spoločnostiach a spoločne fungujúci trh. Jedným z takýchto miest je Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB).

BCPB vznikla v roku 1991. Právnym základom jej činnosti je zákon o burze cenných papierov. Ako organizátor verejného trhu dostala od Ministerstva financií SR licenciu na vykonávanie promptných obchodov s cennými papiermi spĺňajúcimi kritériá stanovené burzovým poriadkom a burzovými pravidlami.

BCPB je inštitúcia, ktorá má dôveru domácich aj zahraničných investorov. Vplyva to zo skutočnosti, že je to samoregulatívna spoločnosť vlastnená peňažnými ústavmi, investičnými a brokerskými spoločnosťami. Bola založená s cieľom

* Ing. Marián Sásik, CSc., generálny tajemník Burzy cenných papírů v Bratislavě

Redakce příspěvek obdržela 10. 2. 1995.

etablovať v Slovenskej republike trh s cennými papiermi, ktorý nie je v rukách štátu a kde každý účastník môže bez obáv realizovať svoje investorské zámery. Aby sa tento cieľ dosiahol, vychádzalo sa pri formovaní princípov a pravidiel burzy zo skúseností fungujúcich európskych a svetových búrz. Projekt obchodného systému, ako aj princípy členstva, pravidlá kótovania, obchodovania a zúčtovania boli priebežne konzultované a odsúhlasené zahraničnými odborníkmi na príslušnú problematiku. Tieto skutočnosti sú pre investorov zárukou, že na tomto trhu sa obchoduje uznávaným a vo svete aplikovaným postupom s cennými papiermi, o ktorých je dostatok dostupných informácií.

BCPB, rovnako ako väčšina búrz vo svete, je založená na členskom princípe. Obchodovať na nej môžu iba osoby, ktoré získali licenciu obchodníka s cennými papiermi od MF SR a ktorých členstvo schválila burzová komora.

Pravidlá pre členstvo stanovujú, že členom sa môže stať iba právnická osoba, ktorá je zapísaná v obchodnom registri príslušného súdu, v predmete svojej činnosti má zahrnuté obchodovanie s cennými papiermi a zaviazuje sa dodržiavať burzový poriadok a pravidlá BCPB. Členstvo môže byť riadne (na dobu neurčitú) alebo dočasné (ohraničené maximálne dvojročnou pôsobnosťou). Rozdiel v oboch typoch spočíva vo výške poplatku za prijatie a v participácii na prácach burzových výborov a uvádzaniu nových spoločností na trh burzy. Do okruhu základných podmienok na získanie členstva patrí aj zaplatenie vstupného poplatku, ročného členského poplatku a určenie pracovníkov uzatvárať burzové obchody, tj. burzových maklérov, ktorí sú splnomocnení uskutočňovať všetky príkazy klientov.

Občan môže obchodovať na burze prostredníctvom týchto členov, ktorí spĺňajú podmienky pre obchodovanie. Týmto postupom BCPB tvorí základ pre profesionalitu a zodpovednosť, predovšetkým vo vzťahu k investorom.

Z pohľadu členskej základne BCPB registruje v súčasnosti 28 riadnych členov a 8 dočasných členov. Z uvedeného počtu 18 členov reprezentujú banky a peňažné ústavy a 18 brokerské firmy.

Na BCPB sa obchoduje s cennými papiermi na troch trhoch:

- hlavný trh s kótovanými cennými papiermi,
- vedľajší trh s kótovanými cennými papiermi,
- trh s nekótovanými cennými papiermi.

Emitent, ktorý má záujem uviesť svoje cenné papiere na trh s kótovanými cennými papiermi, môže splnomocniť niektorého člena burzy, aby v jeho mene požiadal o kótovanie emisie na burze. Súčasťou žiadosti je prospekt emitenta, ktorý obsahuje základné údaje o emitentovi, jeho finančnej situácii, podnikateľskej činnosti a údaje o cennom papieri. Prospekt vypracúva v spolupráci s emitentom uvádzajúci člen burzy, údaje v ňom uvedené nesmú byť staršie ako 3 mesiace.

Emitent je zároveň povinný priebežne informovať burzu o všetkých významných skutočnostiach, ktoré by mohli mať vplyv na obchodovanie s jeho emisiou, a pravidelne predkladať výsledky hospodárenia spoločnosti. Burza zabezpečuje zverejnenie týchto informácií v najkratšom možnom termíne v domácich periodikách a poskytuje ich informačným agentúram s celosvetovou pôsobnosťou, aby boli potenciálnym investorom k dispozícii v rovnakom čase a rozsahu.

Všetky cenné papiere, okrem štátnych dlhopisov, sú kótované najprv na vedľajšom trhu. BCPB pravidelne prehodnocuje kótovanie cenného papiera a rozhoduje o jeho zaradení na hlavný alebo vedľajší trh alebo o zrušení kótovania.

Pokiaľ emitent nie je rozhodnutý poskytnúť o svojej spoločnosti všetky spomínané informácie, ale má záujem, aby jeho cenné papiere boli obchodované na parkete burzy, môže svoju emisiu zaregistrovať na trhu s nekótovanými cennými papiermi. Z registrácie cenných papierov nevyplývajú preň ho žiadne povinnosti voči burze.

Z hľadiska počtu emisií sa v súčasnosti na BCPB obchoduje 32 kótovaných cenných papierov (17 akcií, 6 štátnych dlhopisov, 3 bankové dlhopisy, 4 podnikové dlhopisy a 2 podielové listy). Na trhu nekótovaných cenných papierov je zaregistrovaných 502 akcií, 5 dlhopisov a 2 podielové listy.

Obchodovanie s cennými papiermi na BCPB je založené na princípe elektronického burzového obchodného systému (EBOS), ktorého podstata spočíva v aktívnom zadávaní ponúk kúpy a predaja do počítača každým členom osobitne. To znamená, že burzový obchod sa uskutočňuje priamo medzi zástupcami jednotlivých členov — maklérmi —, bez klasickej sprostredkovateľskej funkcie dohodcov alebo špecialistov.

Miestom uzavierania burzových obchodov je sídlo BCPB. Miestom vkladania ponúk môže byť parket burzy, ale aj akékoľvek iné miesto, z ktorého je zabezpečené on-line prepojenie člena na výpočtový systém burzy.

Obchodný systém BCPB umožňuje obchodovať v dvoch podsystemoch:

1. V podsysteme kontinuálneho obchodovania, v ktorom sa ponuky na kúpu a predaj cenných papierov spracúvajú priebežne po celý čas obchodovania. Konkrétna výška kurzu je závislá od meniaceho sa vzťahu ponuky a dopytu. Kurz, pri ktorom burzovní makléri uzavierajú burzový obchod, predstavuje marginálnu cenu. Maklér je teda ochotný predať za uvedený kurz alebo vyššiu cenu, resp. kúpiť za uvedený kurz alebo nižšiu cenu. Pokiaľ sa ponuky dvoch alebo viacerých maklérov stretnú pri rovnakom kurze (resp. pri kurze, ktorý spĺňa požiadavky marginálnej ceny), obchodný systém spáruje tieto ponuky a obchod sa stáva záväzným pre zúčastnené strany.

Spôsob párovania a uzavierania obchodov v podsysteme kontinuálneho obchodovania rešpektuje dve základné kritériá:

— prednosť má ponuka s výhodnejšou cenou;
— pri ponukách s rovnakou navrhovanou cenou má prednosť tá, ktorá bola zadaná skôr.

2. V podsysteme dávkového obchodovania sa ponuky na kúpu a predaj cenných papierov spracúvajú hromadne. Výsledkom ich spracovania je stanovenie fixného kurzu pre jednotlivé cenné papiere na princípe tzv. realizačného kurzu, ktorý zabezpečí maximálne množstvo zobchodovaných cenných papierov. Jednotlivé ponuky sú spárovateľné, ak kurz ponuky na kúpu je väčší alebo rovnaký ako realizačný kurz, resp. ak kurz ponuky na predaj je menší alebo rovnaký ako realizačný kurz.

Na BCPB sa obchoduje v dennom režime od 10.00—14.00 hod., pričom podsystem dávkového obchodovania sa uplatňuje v čase od 10.00—11.00 hod., ostávajúce tri hodiny sú vyhradené na kontinuálne obchodovanie.

Obchodný systém vykryštalizoval v predchádzajúcom roku do on-line napojenia jednotlivých členov na výpočtový systém burzy priamo z ich vlastných centráľ. Tento krok výrazne zvýšil komfort obchodovania, čoho výsledkom je, že celkový objem obchodov predstavoval sumu 6,2 mld. Sk. Na tomto objeme sa kótované akcie podieľajú výškou 3,8 mld. Sk, nekótované akcie 1,6 mld. Sk a zvyšok vo výške 0,8 mld. tvoria kótované a nekótované dlhopisy. Z hľadiska počtu zrealizovaných transakcií sa uskutočnilo takmer 13 tisíc obchodov a majiteľa zmenilo viac ako 8,5 miliónov kusov cenných papierov.

Na proces obchodovania bezprostredne nadväzuje zúčtovanie a vysporiadanie obchodov, ktoré zahŕňa vyrovnanie finančných záväzkov medzi kupujúcim a predávajúcim proti dodaniu cenných papierov, resp. ich prevodu v zaknihovanej podobe. Všetky úkony potrebné na splnenie záväzkov člena vykonáva burza tak, aby bol dodržaný stanovený termín zúčtovania a vysporiadania do troch dní od uzavretia obchodu.

Finančné vysporiadanie sa uskutočňuje prostredníctvom Bankového zúčtova-

cieho centra Slovenska, do ktorého burza zadáva príkazy na prevody peňažných prostriedkov. Majetkové vysporiadanie zaknihovaných cenných papierov realizuje Stredisko cenných papierov SR, ktoré registruje prevody vlastníckych práv až na konečných majiteľov. Dodávka listinných cenných papierov sa realizuje formou uzavretej poštovej zásielky alebo ich priamym odovzdaním kupujúcemu členovi. Celý mechanizmus zúčtovania a vysporiadania je podriadený dosiahnutiu základnej požiadavky burzových obchodov — dodaniu proti zaplateniu —, čo znamená, že prevod cenných papierov je realizovaný v rovnakom čase ako prevod peňažných prostriedkov. Na tento účel je celý systém zabezpečený garančným fondom burzy, spracovaným medzinárodne uznávanou bankou.

Poslaním BCPB však nie je iba organizovať kúpu a predaj cenných papierov, ale aj vytvoriť dôveryhodný priestor, v ktorom má investor dostatok presných, vyčerpávajúcich a aktuálnych informácií o cenných papieroch, ktoré sa obchodujú na parkete burzy, o ich emitentoch a o vývoji a výsledkoch obchodovania.

Informácie o cenných papieroch a ich emitentoch zabezpečuje BCPB od momentu kótovania cenného papiera počas celého obdobia jeho obchodovania. Pri kótovaní burza zostaví a zverejní v dvoch periodikách celostránkový kótovací inzerát obsahujúci najdôležitejšie informácie z prospektu emitenta. Prospekt emitenta BCPB distribuuje svojim členom, informačným agentúram a na požiadanie a za úhradu všetkým záujemcom.

Informácie o vývoji a výsledkoch obchodovania poskytuje BCPB formou oficiálneho kurzového lístka, ktorý denne zverejňuje v tlači a teletexte a distribuuje členom burzy a informačným agentúram. Popri tom burza spracúva a publikuje denný vývoj indexu SAX (Slovenský akciový index), ktorý reprezentuje vývoj cien na parkete burzy, a týždenné, mesačné a ročné štatistiky, ktoré obsahujú číselné a grafické prehľady o vývoji obchodovania.

Viac ako ročné pôsobenie BCPB na kapitálovom trhu SR umožňuje vykonať aj prvé komplexné hodnotenie činnosti spolu s analýzou možností a podmienok existencie trhu. Rok 1994 bol pre burzu rokom prelomovým, a to z viacerých hľadísk. K jeho nepopierateľným pozitívam popri výsledkoch obchodnej aktivity patrí aj skutočnosť, že po takmer trojročnom provizóriu sa burza konečne presťahovala do vlastných priestorov, ktorých technologické vybavenie umožnilo zrealizovať rad inovácií zameraných na zlepšenie komfortu a kvality obchodovania. Ich markantným prejavom je spomínané on-line obchodovanie, moderný telekomunikačný systém, postupné napájanie obchodného režimu na svetové informačné agentúry, on-line komunikácia so Strediskom cenných papierov SR, nový systém clearingového zúčtovania burzových obchodov viazaný na Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, inštitút garančného fondu, rozsiahla interná sieť a pod.

K dobrému menu BCPB prispel aj rad zahraničných prezentácií a slávnostná inaugurácia spojená s medzinárodnou konferenciou za účasti čelných predstaviteľov Slovenskej republiky.

Uvedené výsledky teda naznačujú, že kapitálový trh a osobitne BCPB majú svoje základy pevne položené. Napriek vynaloženému úsiliu a množstvu progresívnych zmien nemožno však jednoznačne konštatovať, že všetky plánované závery boli splnené. Najmä výsledky dosiahnuté v obchodnej činnosti čo do likvidity cenných papierov, ich objemov a počtu transakcií, ale aj transparentnosti kapitálového trhu zaostali za očakávaniami.

Uvedená skutočnosť však vyplýva predovšetkým zo samotného stavu kapitálového trhu Slovenskej republiky, ktorý je determinovaný ekonomicko-politickým prostredím a priebehom procesu privatizácie. Popri nesporných pozitívach sú efektívnosť podnikateľského sektoru a možnosti jeho vstupu na kapitálový trh ešte stále sprevádzané chronickým nedostatkom kapitálu, nedostatočnou konkurenčnou schopnosťou domácich výrobkov, nízkym využívaním a rozširovaním

existujúcich kapacít, stagnujúcou úrovňou produktivity práce a pod. Uvedené konštatácie sú príčinou aj toho, že na makroúrovni zatiaľ neexistuje dostatočne prepracovaný systém stimulácie vstupu zahraničného kapitálu v žiadúcich smeroch, intenzite a výške, čo má za následok minimálny záujem o obchodovanie s cennými papiermi zo strany zahraničných investorov. Navyše aj pomalý proces privatizácie pôsobí nepriamo na kapitálový trh tým, že sa nezvyšuje množstvo potenciálnych cenných papierov, s ktorými je možné obchodovať.

Okrem týchto všeobecných príčin vplýva negatívne na rozvoj kapitálového trhu:

- a) nedostatočná likvidita a transparentnosť trhu spôsobená neúmerne vysokým podielom obchodov uskutočňovaných mimo organizovaných trhov,
- b) nízka miera informovanosti účastníkov kapitálového trhu o emitentoch, investoroch a reálnych trhových cenách,
- c) inštitucionálne usporiadanie kapitálového trhu, charakterizované ako prostredie živelného, nekoncepcného rozvoja, v ktorom obaja organizátori burzového trhu (BCPB a BOB), organizátor mimoburzového trhu (RM-S) a navyše aj Stredisko cenných papierov SR (cestou prevodov) realizujú obchody de facto s identickým okruhom cenných papierov na spotovom princípe,
- d) absencia funkčného a konzistentného legislatívneho rámca, ako aj inštitucionálna a legislatívna nedoriešenosť funkcie štátneho dozoru,
- e) nedostatočná aktivita investorov a z toho vyplývajúci nízky objem obchodovania a pod.

Kapitálový trh Slovenskej republiky je v súčasnosti ešte stále v štádiu rozvoja a každý zrod zákonite prináša so sebou aj množstvo problémov a vzájomných protirečení. Keďže kapitálový trh vo všeobecnosti nemožno posudzovať izolovane, ale v kontexte s procesom ekonomickej transformácie zodpovedajúcej princípom trhovej ekonomiky a pôsobenia konkurenčných síl, jeho systematické rozvíjanie z pohľadu makroekonomického vyžaduje orientovať sa:

- na zabezpečenie jeho stability a dôveryhodnosti, a tým aj mobilizácie dodatočných kapitálových zdrojov a ich pružný tok do efektívneho podnikania,
- na vytvorenie podmienok pre maximálnu efektívnosť, funkčnosť, transparentnosť a likviditu trhu, ako aj predpokladov na existenciu príslušných subjektov, inštitúcií, nástrojov a činností, ktoré podmieňujú fungovanie vzťahu ponuky a dopytu na osnove skutočnej zainteresovanosti investorov na prosperite jednotlivých ekonomických celkov,
- na permanentnú aktivizáciu voľných peňažných zdrojov, ich účinnejšiu alokáciu a prelievanie do tých oblastí ekonomiky, ktoré sú najefektívnejšie a zabezpečia ich najvyššie zhodnotenie,
- na realizáciu procesov štrukturálnej prestavby ekonomiky, obnovenie jej dynamickej rovnovážnosti formou podpory podnikavosti, podnecovania efektívnejšieho využívania zdrojov a utvárania predpokladov na aktivizáciu faktorov intenzívneho rozvoja, modernizáciu výroby a racionálne investičné rozhodovanie ako nevyhnutnej podmienky pre perspektívnu stabilizáciu a efektívne fungovanie trhového typu ekonomiky.

Z uvedeného výpočtu vyplýva, že medzi kapitálovým, resp. zo širšieho hľadiska finančným trhom a ekonomikou bude potrebné úzke prepojenie tak, aby ekonomika na jednej strane ovplyvňovala aktivitu finančného trhu a jeho účastníkov a na druhej strane aby trh pôsobil svojou menovou a kapitálovou politikou, kurzami akcií a úrokovými sadzbami spätne na ekonomiku, a tým napomáhal jej reálny vývoj.

Z toho dôvodu základným strategickým cieľom rozvoja kapitálového trhu Slovenskej republiky musí byť zabezpečenie dostatočného množstva likvidných cenných papierov, transparentnosť operácií na kapitálovom trhu, a tým zvýšenie

jeho atraktivity. Pritom najdôležitejšou podmienkou pre naplnenie týchto zámerov je vytvorenie stabilného rámca a zabezpečenie dostatku vysokokvalifikovaných informácií, transparentných a zrozumiteľných tak pre domácich, ako aj zahraničných investorov.

Pokiaľ má burza cenných papierov na Slovensku splniť svoju hlavnú funkciu, t. j. utvoriť organizovaný trh pre všetky druhy cenných papierov, z ktorých obhom sa výhľadovo počíta, a zároveň zohrávať významnú úlohu v procese privatizácie (predovšetkým ako inštitúcia disponujúca mechanizmom umožňujúcim objektivizáciu príslušných cien), je nevyhnutné, aby:

- fungovala ako nezávislá trhovú inštitúcia, oddelená od štátu a vybavená potrebnou samoreguláciou,
- fungovala ako verejno prospešná inštitúcia (s možnosťou zabezpečiť si z vlastných príjmov spolu s prostriedkami na bežnú činnosť aj prostriedky na ďalší rozvoj),
- bola otvorenou inštitúciou umožňujúcou vstup ďalším členom a vylučujúcou možnosť uplatňovania dominujúceho vplyvu niektorých členov,
- organizovala obchodovanie s cennými papiermi efektívne a pružne tak, aby bol garantovaný želaný objem obchodov, transparentnosť trhu a dostatočná likvidita,
- slúžila bezvýhradne všetkým účastníkom (tzn. investorom, emitentom, ako aj obchodníkom s cennými papiermi) tým, že im ponúkne k dispozícii výkonný a flexibilný trh za podmienok dostatečnej ochrany jeho účastníkov.

Je zrejmé, že náročnosť všetkých zámerov a želaní v oblasti rozvoja kapitálového trhu Slovenskej republiky preverí až čas. Už dnes je však isté, že ak tento trh má splňať požiadavky formujúcej sa trhovej ekonomiky, burza ako jeho vrcholná inštitúcia musí utvoriť priestor, ktorý bude zárukou dôvery, serióznosti a ochrany investorov a v ktorom každý účastník bude bez obáv realizovať svoje zámery. A to je našim základným strategickým cieľom.

SUMMARY

The Capital Market in the Slovak Republic: The Objective and Activities of the Bratislava Stock Exchange

Marián SÁSIK, General Secretary of the Bratislava Stock Exchange

The article opens with an introduction to the formation of the Bratislava capital market and its institutional structure. The majority of the article is a review of the Stock Exchange activities in the following areas:

- membership rules and the possibility of trading securities at the Stock Exchange;
- rules for listing and registering securities traded on the Bratislava Exchange including the disclosure duties of issuers;
- trading rules with a description of both basic methods for matching bids and offers;
- the financial and property settlement system for Stock Exchange trades.

The Stock Exchange also ensures that information on securities, issuers, trading performance, and trading results will be provided.

The second part of the article covers the current situation on the capital market and looks at the primary reasons that are limiting its liquidity and transparency. In the context of economic transformation, the article looks at the systematic development of the capital market from a macroeconomic perspective and also to the tasks and functions of the Stock Exchange as the market organizer.