



9 788055 713281

ISBN 978-80-557-1328-1

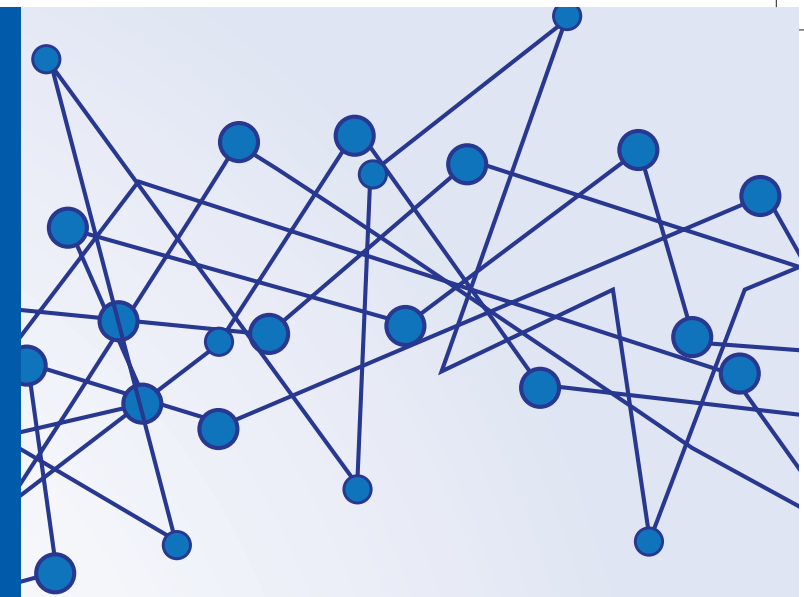


Roman Hofreiter

EXPERIMENT BURZA: SOCIOLOGICKÁ INTERPRETÁCIA VZNIKU A PÁDU BURZY NA SLOVENSKU

**umb**  
UNIVERZITA  
MATEJA BELA  
V BANSKEJ BYSTRICI

2017



Roman Hofreiter

# EXPERIMENT BURZA:

sociologická interpretácia  
vzniku a pádu burzy  
na Slovensku

 BELIANUM



UNIVERZITA MATEJA BELA V BANSKEJ BYSTRICI  
Filozofická fakulta

**Roman Hofreiter**

**EXPERIMENT BURZA: SOCIOLOGICKÁ  
INTERPRETÁCIA VZNIKU A PÁDU BURZY  
NA SLOVENSKU**



Banská Bystrica

2017

© Mgr. Roman Hofreiter, PhD.

Recenzenti: Mgr. Daniel Gerbery, PhD  
PhDr. Marián Kika, PhD.

Vydavateľ: Belianum. Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela  
v Banskej Bystrici

Edícia: Filozofická fakulta

ISBN: 978-80-557-1328-1

# OBSAH

<b>ZOZNAM SKRATIEK.....</b>	<b>4</b>
<b>ÚVOD: VYMEDZENIE PROBLÉMU A ZÁKLADNÝCH TEORETICKÝCH KONCEPTOV SOCIOLOGICKÉHO SKÚMANIA TRHU .....</b>	<b>5</b>
<b>1. NA CUDZOM ÚZEMÍ: ZÁKLADNÉ INŠTITUCIONÁLNE USPORIADANIE TRHU S AKCIAMI A SITUÁCIA NA SLOVENSKU .....</b>	<b>14</b>
1.1. Inštitucionálne podmienky likvidity na akciovom trhu .....	15
1.2. Nehybnosť trhu v Bratislave.....	24
<b>2. PRÍKLAD INŠTITUCIONALIZÁCIE BURZY A TRHU S AKCIAMI – SOCIOLOGICKÁ INTERPRETÁCIA .....</b>	<b>29</b>
2.1. Vybrané súvislosti transformácie a privatizácie.....	30
2.2. Sporné princípy privatizácie .....	38
2.3. Neistá samozrejmosť kupónovej privatizácie a jej dôsledky ..	53
2.4. Neekonomické súvislosti založenia burzy v Bratislave.....	59
2.5. Formovanie trhu s akciami a jeho modifikácie.....	74
2.6. Vzostup a pád investičných privatizačných fondov .....	98
<b>ZÁVER .....</b>	<b>120</b>
<b>LITERATÚRA .....</b>	<b>124</b>

## ZOZNAM SKRATIEK:

AOCP	Asociácia obchodníkov s cennými papiermi
AZZZ	Asociácia zamestnávateľských zväzov a združení
BIS	Bank for International Settlements (Banka pre medzinárodné platby)
CEESEG	Central European Stock Exchange Group
EÚ	Európska Únia
FESE	Federation of European Securities Exchanges
FZ	Federálne zhromaždenie
HDP	hrubý domáci produkt
HZDS	Hnutie za demokratické Slovensko
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
MMF	Medzinárodný menový fond
NBS	Národná banka Slovenska
NEZES	Nezávislé združenie ekonómov Slovenska
NR SR	Národná rada Slovenskej republiky
OECD	Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj
OSMA	Ochranné spoločenstvo malých akcionárov
PSIS	Prvá slovenská investičná skupina
RVHP	Rada vzájomnej hospodárskej pomoci
SEC	Komisia pre dohľad nad finančným trhom (USA)
SNR	Slovenská národná rada
SR	Slovenská republika
ŠÚKDT	Špecializovaný úrad pre kontrolu a dohľad nad finančným trhom
UIA	Union of International Association Únia medzinárodných spoločností)
VHJ	Výrobno hospodárska jednotka
VÚB	Všeobecná úverová banka
WB	Svetová banka

## ÚVOD: VYMEDZENIE PROBLÉMU A ZÁKLADNÝCH TEORETICKÝCH KONCEPTOV SOCIOLOGICKÉHO SKÚMANIA TRHU

Je tomu desať rokov keď sa v jarných dňoch roku 2008 začali črtat' prvé kontúry vznikajúcej finančnej krízy. V priamom prenose sme sledovali väčšie či menšie burzové paniky, prepady akciového trhu a hektické nočné rokovania na ich záchranu. Videli sme obrazy neprijemne sa ponášajúce na udalosti veľkého finančného krachu v roku 1929. V dejinách modernej spoločnosti to nie je úplne nová situácia. Robert Musil začiatkom 20. storočia zachytil úvahy úspešného finančníka a oceliarskeho magnáta Arnheima v románe *Muž bez vlastností nasledujúcim spôsobom: „Úloha peňažníctva v prítomnej dobe mu pripadala podobná úlohe katolíckej cirkvi, ako moci pôsobiacej z pozadia, moci, v styku s vládnucimi silami nepoddajne ohybnej, a sám sa vo svojej činnosti pokladal často za kardinála.“* (Musil 2008 : 148) Pre našu historickú skúsenosť je rovnako dôležitá skutočnosť, že sa blížíme k 30. výročiu ekonomickej transformácie. Súčasťou radikálnej premeny vo vtedy ešte existujúcom Československu bola kupónová privatizácia. Táto metóda mala predstavovať prvý krok k formovaniu súkromného vlastníctva, ale počítalo sa, že privedie k životu aj finančný trh. Dôležitým pilierom finančného trhu mala byť burza a trh s akciami.

Súčasný významné postavenie finančných trhov a burzy ako ich symbolu pred nami odhaľuje zvláštnosť Slovenska. Jeden zo základných stavebných prvkov sveta financií na Slovensku nefunguje. Burza a na nej organizovaný trh s akciami je neviditeľný a marginálny. Malý význam tejto časti finančného trhu sa prejavuje vo veľmi nízkom počte obchodov s akciami podnikov a v minimálnom vplyve burzy v Bratislave na koordináciu domácej ekonomiky. Z toho dôvodu nie je akciový trh na Slovensku relevantným prvkom v hospodárstve. Slabá pozícia burzy a trhu s akciami neznamená, že si na Slovensku užívame nezávislosť od finančného trhu. Občania sú prostredníctvom bánk, dôchodkových fondov a domácich obchodníkov s cennými papiermi zapojení do sveta medzinárodných financií, ale burza v Bratislave je od tohto sveta odrezaná a nie je v ňom aktívna.

Svet financií je primárne doménou ekonómie, finančnej ekonómie a taktiež finančnej matematiky. Skúmanie tohto prostredia a skúmanie

neviditeľnej burzy však ponúka špecifický priestor aj pre sociológiu. Ozrejmime si preto, v čom môže byť nami uplatnený sociologický prístup prínosný. Dôležitou témou v pochopení modernej spoločnosti a jej života je vznik a formovanie inštitúcií tvoriacich pilier kapitalistického hospodárstva. Všeobecné rozšírenie trhovej výmeny je jedným z takých dôležitých inštitucionálnych kontextov. Podobne ako Karl Polanyi, sa môžeme zamerať na pôsobenie historických, inštitucionálnych a politických súvislostí vedúcich k formovaniu trhov a k presadeniu sa trhovej výmeny ako hlavného spôsobu koordinácie aktivít v určitej oblasti, prípadne v celej spoločnosti. Podoba trhovej výmeny potom nie je následok univerzálnej ľudskej predispozície k výmene tovaru, ale je výsledok aktivít a rozhodnutí vyplývajúcich z umiestnenia do určitého sociálneho kontextu. Druhou sociologicky relevantnou témou je dlhodobé udržanie určitého trhu a reprodukcia štruktúry trhu, vďaka čomu sa trhová výmena stáva v určitej oblasti štandardnou a pravidelnou.

Pri pohľade na trh s akciami nevyhnutne dospejeme k poznaniu, že sa jedná komplexnú a komplikovanú inštitúciu. Z toho dôvodu stojíme pred požiadavkou logického zjednodušenia sledovaného problému do takej podoby, aby sme mohli uplatniť vyššie spomenuté možnosti sociologickej analýzy. Z analytických dôvodov sme preto oddelili burzu ako organizáciu od trhu s cennými papiermi. Vychádzame z toho, že burza je jednak formálna organizácia a zároveň miesto výmeny akcií za voľný kapitál v hospodárstve. Burza, ako formálna organizácia môže existovať aj napriek tomu, že neplní svoju úlohu v hospodárstve. Až jej napojenie na výmenu akcií za voľný kapitál znamená, že sa burza stáva dôležitým koordinátorom a regulátorom výmeny akcií v hospodárstve. Preto pred nami vyrastajú dve rovnocenné výskumné otázky. Po prvé, čo viedlo aktérov k ustanoveniu burzy na Slovensku a prečo burzy vznikali aj v transformujúcich sa ekonomikách bez súkromného kapitálu? Druhá výskumná otázka nás smeruje k vysvetľovaniu toho, prečo sa neudržala pravidelná a opakovaná výmena na kapitálovom trhu regulovanom formálnou organizáciou, teda burzou.

Na riešenie prvej výskumnej otázky sme využili širšiu interpretáciu konceptu umiestnenia.<sup>1</sup> Podľa tohto konceptu je podoba ekonomických

---

<sup>1</sup> Podrobné priblíženie konceptu umiestnenia (embeddedness) v súčasnej sociológii a politickej ekonómii sa nachádza v práci Daniela Gerberyho (Gerbery 2015).

inštitúcií daná sociálnym a kultúrnym kontextom, v ktorom sa utvárajú, alebo do ktorého sa preniesli. Z toho dôvodu vysvetľujeme vznik burzy – organizácie – v kontexte historických, inštitucionálnych a organizačných súvislostí, ktoré pôsobili pri jej zavádzaní. Bez pochopenia týchto súvislostí plne neporozumieme dôvodom, ktoré aktérov viedli k etablovaniu inštitúcie vyspelého kapitalizmu do situácie radikálne sa meniaceho hospodárskeho modelu. Ukážeme si, že dôvody neboli len ekonomické, ale do hry vstupovali aj otázky súvisiace s usporiadaním štátu, postavením Slovenska vo vtedajšom federálnom usporiadaní a s chápaním procesov modernizácie.

V druhej výskumnej otázke sme sa zamerali na proces utvárania sociálneho poriadku trhu. Pri tomto termíne sa pristavíme trochu obšírnejšie, pretože predstavuje dôležitý koncept pre pochopenie kľúčových častí knihy. Musíme zdôrazniť, že vychádzame zo všeobecnejšieho sociologického predpokladu, podľa ktorého je neistota neodmysliteľnou súčasťou našej žitej skutočnosti, a preto sa týka aj ekonomického života. Podľa Sztompku existujú dva základné dôvody, prečo je obraz ekonomického života neúplný ak problém neistoty neberie do úvahy pri formovaní konkrétnej inštitucionálnej podoby hospodárstva. Prvým dôvodom je orientácia nášho konania do budúcnosti. Vzniká tak medzera medzi zamýšľanými cieľmi a prostriedkami, ktoré v čase voľby považujeme za vhodné na ich dosiahnutie. Dôsledky nášho predchádzajúceho rozhodnutia sa odohrávajú v odlišnom svete než bol ten, v ktorom sme rozhodnutie realizovali. Príkladom môžu byť dlhodobé rozhodnutia akými sú napríklad voľba vzdelania a kariérnej orientácie, investície alebo kúpa bytu. Podľa Sztompku je „budúci stav sveta vždy neznámy“. (Sztompka 1999 : 19) Rozhodujeme sa teda z veľkej časti na základe aktuálnej predstavy o skutočnosti a z nej odvodenej predstavy o vývoji budúcnosti. Druhým dôvodom pretrvávania neistoty v ekonomickom živote je naša orientácia voči svetu, je to predovšetkým sociálny svet skladajúci sa z iných ľudí a z ich rozhodnutí. (Sztompka 1999 : 21). Z toho vyplýva, že nemôžeme mať úplnú kontrolu nad aktivitami druhého, pretože nevieme úplne presne, ako budú ostatní aktéri okolo nás konať. Taktiež nevieme presne anticipovať ich reakcie na naše vlastné konanie. (IBID : 24)

Pri opätovnom pohľade na dva rozmery neistoty, o ktorých hovorí Piotr Sztompka, môžeme povedať, že problém neistoty je pri existencii



opakujúcej sa výmeny zmiernený sformovaním sociálneho poriadku trhu, ktorý nám umožňuje aspoň čiastočne predvídať konanie ostatných účastníkov na trhu. Prítomnosť sociálneho poriadku trhu umožňuje utváranie stabilných očakávaní o budúcom konaní relevantných aktérov na trhu a trhová výmena sa tak stáva v určitej oblasti samozrejmom. Trh preto nie je jednorazová výmena, ale opakujúci sa proces výmen v dlhšom čase. Môžeme identifikovať tri problémové oblasti, ktoré aktéri musia zvládnuť, aby vytvorili predvídateľné podmienky trhovej výmeny. Podľa Jensa Beckerta sa to týka problému ohodnotenia tovaru; riešenia problému pravidiel súťaže a problému kooperácie. (Beckert 2009) Aj keď o nich pojednávame oddelene, v skutočnosti ich aktéri riešia tak povediac za pochodu a bez jasného poradia. Vyriešenie týchto troch problémov je kľúčovou úlohou pri vzniku opakovania na trhu a pri zmierňovaní neistoty na trhu.

Problém ohodnotenia sa viaže na utváranie preferencií aktérov. Významným zdrojom neistoty v rozhodovaní aktéra je niekedy problematické a komplikované ohodnotenie konkrétneho tovaru alebo aktíva. Jens Beckert zdôrazňuje, že problém je zmiernený vtedy, ak sú potenciálni kupujúci v pozícii, v ktorej dokážu odlišovať medzi hodnotami tovarov, a predávajúci dokáže spoľahlivo demonštrovať hodnotu tovaru. (Beckert 2009 : 254) Na existujúcich trhoch nachádzame viaceré riešenia problému ohodnotenia. Jednak môže ísť o zavádzanie rôznych hodnotiacich kritérií. Samotné zavádzanie hodnotiacich kritérií v prípade komplikovaných tovarov sa ustanovuje dohodou medzi aktérmi, alebo presadením hodnotiacich kritérií jedným alebo viacerými aktérmi. Neskôr musí prebehnúť ich rozšírenie vo verejnosti, ktoré je doplnené potrebou neustáleho udržiavania a obraňovania pred spochybnením. Okrem formovania hodnotiacich kritérií je ďalej nezastupiteľný význam sociálneho a kultúrneho oceňovania určitých tovarov. Môžeme sem priradiť napríklad hodnotové orientácie aktéra a taktiež prísľub statusového zaradenia sa na základe vlastníctva určitého tovaru alebo služby. V tejto súvislosti napríklad Christopher Yenkey ukazuje, že aktivitu malých investorov v Nigérii, ktorá nemá z hľadiska predpokladov ekonómov ani vhodný právny rámec a ani dostatočne bohaté obyvateľstvo, oživilo spojenie investícií na burze s predstavou vzostupnej mobility a príslušnosti k strednej triede. Takéto spojenie sa

odohralo aj vďaka reklamnej kampani pri zavádzaní nových akcií na burze. (Yenkey 2011)

Významnou úlohou pri utváraní sociálneho poriadku trhu je formovanie pravidiel súťaže. Súťaž je esenciou trhu, ale je taktiež ohrozením zisku. Príliš divoká a neregulovaná súťaž môže spôsobiť výrazné narušenie ochoty aktérov podieľať sa na trhu a v konečnom dôsledku môže prispieť k jeho zániku. V oblastiach hospodárstva, kde sa nepodarí stabilizovať pravidlá trhovej súťaže, sa nemusí vytvoriť ani dlhodobá štruktúra trhu a tým nedochádza k reprodukcii trhovej výmeny. Medzi niektorými aktérmi na trhu sa preto objavuje úsilie ustanoviť pravidlá súťaže. Ako príklad môže slúžiť zavádzanie regulácii na trhu s potravinami v USA. Na začiatku 20. storočia sa rozrástol priemysel s konzervovanými potravinami. Rozvíjal sa v neregulovanom prostredí, dôsledkom čoho bol výrazný tlak na znižovanie cien produktov. Dochádzalo k nadmernému klamaniu zákazníkov, ktorí postupne prestávali kupovať konzervované potraviny. Henrich Heinz, výrobca kečupov, začal podporovať myšlienku regulácie trhu s potravinami a podporoval reguláciu nadmerného používania chemických prísad v potravinách. Spojil sa s niektorými inými predstaviteľmi potravinového priemyslu, s rodiacou sa skupinou potravinárskych chemikov a s náboženskými a charitatívnymi organizáciami, ktoré na problém nebezpečných potravín upozorňovali už niekoľko rokov. V roku 1906 sa im spoločne podarilo presadiť zákon o zdravých potravinách a bezpečných liekoch. Zavedením zákona došlo k tomu, že Heinz v určitej chvíli a na určitý čas získal monopol vo výrobe kečupu a v súčasnosti má stále 60% podiel na americkom trhu (ekonómia by už možno hovorili o oligopolnej, prípadne monopolnej podobe trhu).<sup>2</sup> Regulácia tak môže mať aj sporné distribučné dopady, na ktoré ukazovali práve odporcovia regulácie obchodu s potravinami. Z ich hľadiska

---

<sup>2</sup> Heinz bol významným predstaviteľom Metodistickej cirkvi a silne nábožensky založeným človekom. Zákon neprešiel hladko a trvalo skoro desať rokov pokým sa ho podarilo presadiť. Prispeli k tomu aj ďalšie okolnosti, ako bol napríklad nástup prezidenta Theodora Roosevelta. Roosevelt stelesňoval v Spojených štátoch amerických obdobie progresivizmu, vyznačujúce sa zavádzaním ekonomických regulácií do života americkej spoločnosti a presadzovaním väčšej sociálnej spravodlivosti. V súvislosti s našou prácou upozorňujú historici, že „niektoré regulácie navrhli v skutočnosti samotní podnikatelia, ktorí dávali prednosť rovnovážnemu stavu zaistenému riadeným trhom pred zmätkom a neistotou voľnej neregulovanej súťaže.“ (Tindhal, Shi 2008 : 475)

bolo zavádzanie regulácie krokom proti princípu slobodného výberu. Z hľadiska náboženských organizácií, odborov a potravinárskych chemikov to bol krok smerom k ochrane zdravia ľudí. Vidíme tak, že regulácia súťaže na trhu je „*komplikovaným výsledkom vytvárajúcim nerovnosť medzi aktérmi a jej konkrétne usporiadanie je podmienené historickými súvislosťami, teoretickým prístupom a ideologickým náhľadom.*“ (Beckert 2009 : 259) Regulácia súťaže umožňuje na jednej strane interpretovať a predpokladať konanie ostatných na trhu, na druhej strane však vyjadruje aj mocenskú štruktúru medzi aktérmi na trhu. Utváranie pravidiel súťaže preto nie je len hľadaním efektívneho riešenia pre ekonomiku, ale hľadaním priechodného riešenia na základe koalícií a spojenectiev. Práve preto nenastane ideálny, dokonalý a nehybný stav trhovej súťaže.

Tretím problémom, ktorý by aktéri pri utváraní sociálneho poriadku trhu mali zvládnuť, je spolupráca medzi aktérmi na trhu. Výmena na trhu je vždy spojená s určitou mierou nejasnosti, pretože vopred nevieme, či budú naplnené všetky podmienky kontraktu. Nesmieme zabudnúť aj na tú skutočnosť, že každý kontrakt na trhu je do istej miery neúplný. Uzatvára sa v prítomnosti a smeruje do budúcnosti, preto neobsahuje všetky možnosti a všetky podmienky, ktoré môžu nastať. Zúčastniť sa trhovej výmeny je do istej miery neistou stávkou na nejasnú budúcnosť. Dôveru, ktorá sa za tým skrýva, môžeme pomenovať ako dôveru v mechanizmus trhu, respektíve k sociálnemu poriadku trhu. Giddens upozorňuje, že práve dôvera v kľúčové abstraktné systémy a inštitúcie je dôležitá v situácii všeobecného rozširovania trhov v modernej spoločnosti. Je to do istej miery slepá dôvera, pretože tieto abstraktné systémy nemôžeme ako jednotlivci úplne prehliadnuť, poznať a kontrolovať. (Giddens 2010) Príkladom toho ako relatívne stabilný sociálny poriadok trhu umožňuje sústrediť pozornosť aktérov na odhad budúcnosti sú dostupné príručky pre začínajúcich investorov na rôznych typoch finančných trhov. Väčšinu svojho obsahu venujú postupom ako odhadovať budúci vývoj ceny, investičným stratégiám a rôznym spôsobom zaistovania výnosu. Vôbec nemusia detailne vysvetľovať vnútornú štruktúru daného trhu a jeho inštitucionálne zázemie, pretože ten je relatívne stabilný a očakáva sa, že trh bude fungovať aj do budúcnosti. Finančné trhy v modernej spoločnosti sú udržiavané za pomoci rozvinutých formálnych inštitúcií a neformálnych

pravidiel, ktoré na nich dokážu udržovať dôveru. Sociálny poriadok trhu sa stáva predmetom záujmu často až v situáciách vážnych kríz, ktoré generujú stratu dôvery vo formálne inštitúcie, ktoré ho zabezpečujú. Zlyhanie formálnych inštitúcií zabezpečujúcich dôveru na trhu neznamena, že výmena zanikne, môže však viesť k premene sociálneho poriadku trhu smerom k osobnejšej podobe výmeny a dôvery. Peter Kolock dokumentuje prostredníctvom experimentov, že nedostatok dôvery vo formalizované pravidlá trhu oslabuje princíp anonymnej výmeny na trhu, dôsledkom čoho je presun k výmene tovarov a služieb najmä na princípe osobnej dôvery. Princíp jeho experimentov bol jednoduchý. Účastníci boli rozdelení do dvoch skupín. V prvej skupine boli podmienky simulované tak, aby boli informácie o tovare pre kupujúcich a predávajúcich úplne rovnaké a podmienky výmeny boli vopred jasne definované. V druhej skupine boli informácie o tovare špecifikované oveľa menej a niektorí účastníci boli inštruovaní, aby pri výmene podvádzali. V prípade prvej skupiny nastala realizácia obchodu predovšetkým na základe ceny a účastníci pri výmene nepreferovali iba jedného účastníka. V druhom prípade sa objavilo opakovanie výmeny medzi obmedzeným počtom účastníkov, s ktorými bola v minulosti dobrá skúsenosť – bola pri nich už overená kvalita tovaru a existovali tu z minulosti dohodnuté podmienky transakcie. V druhom prípade nebola cena rozhodujúcim faktorom, ale len jedným z posudzovaných kritérií. (Kolock 1994)

Štruktúra knihy je rámcovaná vyššie prezentovanými výskumnými otázkami. V prípade vysvetľovania vytvárania organizácie (burzy) sa logika vysvetlenia opiera o koncept umiestnenia. Koncept sociálneho poriadku trhu využívame pri objasnení toho, prečo nedošlo k ustáleniu trhu s akciami. V prvej kapitole knihy uvádzame čitateľa do problematiky akciového trhu. Z toho dôvodu začíname najprv vysvetlením základných charakteristík ustáleného trhu s akciami. Čitateľovi tým zároveň poskytujeme základnú orientáciu v téme trhov s akciami. Vybrali sme však iba skutočne základné princípy. Opierame sa pri tom najmä o práce sociológov a antropológov. Nie je to prejav arogancie voči dostupným ekonomickým poznatkom, len sme hľadali vysvetlenia, ktoré sú prístupnejšie sociologickému porozumeniu. Následne porovnáme situáciu na burze v Bratislave s ostatnými krajinami strednej Európy.

Komparáciu s ostatnými regionálnymi burzami uskutočňujeme aj preto, aby sme obhájili naše tvrdenie o jej nefunkčnosti.

Počas realizácie výskumu sme si uvedomili, že na Slovensku prebehol proces inštitucionalizácie trhu vlastne dva krát. Prvý krát to bolo obdobie v rozpätí rokov 1990 až 1998, ktoré sa v podstate skončilo rozpadom obchodovania. Druhý krát sa kapitálový trh opätovne inštitucionalizoval v súvislosti so vstupom Slovenska do medzinárodných organizácií, najmä OECD a EÚ. Boli to dva úplne odlišné trhy, prvý bol bez pravidiel a s divokým trhom, ktorý čiastočne prispel k svojej vlastnej deštrukcii. Na druhý pokus sa už prijali štandardné pravidlá, ale chýba aktivita, ktorá by pravidlá testovala. Riaditeľ asociácie obchodníkov s cennými papiermi tieto dve obdobia rozlíšil nasledujúcim spôsobom: „*Najprv sme mali trh bez pravidiel a teraz máme pravidlá bez trhu.*“ (Riaditeľ AOCP, rozhovor 7) V inom rozhovore nám bývalý obchodník s cennými papiermi povedal nasledujúce: „*Po kupónke to na trhu žilo. Nevravím, že to bol dokonalý trh, ale mohli ste robiť skoro všetko. No a teraz je to mŕtve, nič sa nedeje, na burze nemôžete skoro nič.*“ (Obchodník, rozhovor 4) Okrem výrokov aktívnych účastníkov potvrdzujú túto skutočnosť údaje o obchodovaní na burze v Bratislave, ktoré prezentujeme v prvej kapitole práce. Aj z nich vyplýva, že na Slovensku sa nepodarilo stabilizovať sociálny poriadok trhu do takej podoby, aby sa utvorilo kontinuálne obchodovanie na burze. Transakcie sú sporadické a málo početné.

Rozhodli sme sa zamerať hlavnú a najobsiahlejšiu časť knihy na prvé obdobie, pretože v zhustenej podobe poskytuje pohľad na viaceré procesy. Krátke obdobie neštandardnej existencie trhu s akciami pre nás predstavuje určitý druh experimentu so zavádzaním kapitálového trhu. Krátky okamih dejín nám tak odhaľuje procesy utvárania komplikovaného trhu, ktoré v iných spoločnostiach trvali podstatne dlhší čas. V podrobnej analýze tohto štádia trhu s akciami na Slovensku sledujeme konanie miestnych aktérov a ukazujeme na spolupôsobenie rôznych teoretických, politických, ale aj neekonomických faktorov, ktoré prispeli k etablovaniu kapitálového trhu, ako aj k jeho následnému rozpadu. Ďalej vysvetľujeme, prečo nedošlo k spojeniu burzy a trhu s akciami. Ukazujeme procesy, ktoré spôsobili, že burza sa v Slovenskej ekonomike stala marginálnou inštitúciou. Druhú kapitolu knihy preto začíname vysvetlením formovania mechanizmu kupónovej privatizácie

a základných súvislosti, ktoré prispeli k presadeniu tejto metódy privatizácie. Z týchto predpokladov boli odvodené základné inštitúcie a pravidlá, ktoré mali regulovať kapitálový trh. Úvodné nastavenie inštitúcií prispelo k tomu, že sa obchodovanie sformovalo do podoby, ktorá neumožnila aktérom vytvoriť dôveru v základnú a neosobnú štruktúru trhu, pretože nikto vlastne nevedel predvídať konanie ostatných aktérov.

Analýzu sme opreli o viacero údajov. Vychádzame jednak z rozhovorov s aktérmi utvárania trhu a obchodovania na trhu. Rozhovory sme robili s politikmi, ktorí boli pri tvorbe pravidiel a zamerali najmä na ich pohľad na proces privatizácie. Veľké množstvo cenných informácií poskytli zástupcovia obchodníkov s cennými papiermi. Ďalej sme informácie čerpali z oficiálne zverejnených diskusií v parlamente. Taktiež sme študovali jednotlivé koncepcie rozvoja kapitálového trhu, ktoré boli zverejnené v priebehu rokov 1990 – 1998. Koncepcie vo veľmi zhustenej podobe obsahujú základnú analýzu problém a navrhujú aj postupy ako sa z problémov dostať. Informujú nás tak o vtedajších predstavách ohľadom vhodnej podoby kapitálového trhu. Skúmali sme právne normy, ktoré regulovali vznikajúci trh s akciami. Neskúmali sme ich však z hľadiska právnej vedy a ani z hľadiska ekonómie, ktorá nazerá na právo vo vzťahu k jeho prínosu rozvoju hospodárstva. V neposlednom rade sme siahli aj po textoch publikovaných v novinách a časopisoch, v ktorých sa vysvetľovali princípy privatizácie, kapitálového trhu a v ktorých sa prezentovali aj dobové problémy a ich možné riešenia. Významné miesto zastával časopis *Burza*, ktorý vychádzal až do roku 2003. Aj jeho koniec je symbolickým vyjadrením toho, že burza prestala byť zaujímavá, pretože prestala zohrávať svoju rolu v ekonomike.

Keďže sa pohybujeme v priestore, ktorý nie je vždy sociológom a iným neekonomickým špecialistom z oblasti sociálnych vied známy, využili sme priestor práce aj na to, aby sme prezentovali súčasné výskumy z oblasti sociológie finančných trhov. V prípade, že to kontext práce umožňoval uskutočnili sme interpretáciu preberanej témy najmä prostredníctvom zistení ekonomickej sociológie a sociológie venujúcej sa finančným trhom. Nie je to prejavom arogancie voči poznatkom ekonómie, len sme primárne použili výklady z hľadiska sociológie.

**Názov: Experiment burza: sociologická analýza vzniku a pádu burzy na Slovensku**

Autor: Mgr. Roman Hofreiter, PhD.  
Recenzenti: Mgr. Daniel Gerbery, PhD.  
PhDr. Marián Kika, PhD.  
Jazyková korektúra: Mgr. Zuzana Filadelfi  
Obálka: Mgr. art. Zuzana Ceglédová  
Náklad: 100 kusov  
Rozsah: 134 strán  
Vydanie: prvé  
Formát: A5  
Vydavateľ: Belianum. Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela  
v Banskej Bystrici  
Edícia: Filozofická fakulta  
Rok: 2017  
Tlač: EQUILIBRIA, s.r.o.

ISBN: 978-80-557-1328-1