

OZIOS

AKO SME SA ZO SPORITEĽOV STALI INVESTORMI

35 ROKOV OD ZAČIATKU
KUPÓNNOVEJ PRIVATIZÁCIE
V ČESKOSLOVENSKU

2026

Štúdia analytického tímu brokera Ozios

Kupónová privatizácia priblížila **Čechy Američanom**, kde takmer **60 % domácností** ukladá svoje financie do cenných papierov.

Slovákov naopak kupónová privatizácia neoslovi-la a dodnes zostali na investovanie skeptickí, keď vsádzajú na **vklady v banke (46 %)**.

Česi sa po privatizačnom vytriezvení k investovaniu vrátili a dnes sú s **48 % podielom cenných papierov** nadpriemerní v EÚ.

Obsah

Fenomén privatizácia	2
Každý investorom	5
Koncentrácia a tunelovanie	7
Kupónová privatizácia v číslach	8
Burza a RM-systém	9
Spiace akcie z kupónovej privatizácie	11
Ako sa z Čechov (ne)stali investori	12
Slováci viac ako Česi spoliehajú na úspory v banke	16
Česko a Slovensko v medzinárodnom porovnaní	17
Ako investujú Američania	19
Záver	23
Ozios	24

Fenomén privatizácia

Kupónová privatizácia bola úplne ojedinelá akcia, ktorá nemala nikde na svete precedens. Išlo o metódu odštátnenia majetku, ktorá bola rýchla, férová a na-
pokon aj efektívna – a to všetko v pomere k objemu majetku, ktorého sa štát
chcel zbaviť. Ako sa podarilo naplniť ďalšie ciele takzvanej „kupónovky“ a sú z
Čechov a Slovákov skutoční kapitalisti obchodujúci s akciami na burze? Ako sa
líšia investorské návyky našich domácností oproti zvyšku Európy alebo Spojen-
ým štátom? Na tieto otázky hľadajú odpovede analytici brokera Ozios, ktorý
okrem iného pôsobí v Česku a na Slovensku.

Popri sprivatizovaní štátnych podnikov bolo cieľom takzvanej „kupónovky“
vytvoriť kapitálový trh, na ktorom by české domácnosti mohli obchodovať so
získanými akciami. A kde by si firmy chodili po potrebný kapitál. Hoci sa kupó-
nová privatizácia zapísala do českých aj slovenských dejín ekonomickej trans-
formácie rozporuplne, minimálne jej prvá fáza prebehla férovým spôsobom.

Fenomén privatizace: **Každý investorem!**

Kupónovej privatizácie sa ako „investor“ mohol zúčastniť každý občan vtedajšieho Československa, ktorý dosiahol plnoletosť. Za 1035 korún získal kupónovú knižku s tisíckou investičných bodov. Prostredníctvom nich potom mohol „nakupovať“ štátne podniky určené na privatizáciu, a to v jednotlivých kolách privatizačných vĺn. Prvá prebehla ešte v rámci spoločného československého štátu, druhá sa konala už len v Českej republike.

Kto sa necítil dostatočne fundovaný na investovanie svojich bodov priamo do privatizovaných podnikov, mohol využiť predkolo, v rámci ktorého mohol svoje investičné body zveriť privatizačným fondom. Ak niekto v predkole investoval do fondov všetkých svojich tisíc bodov, z jednotlivých kôl sa automaticky vyľúčil.





Prvá vlna kupónovej privatizácie bola oficiálne spustená 1. novembra 1991, keď sa začal predaj kupónových knižiek. Predkolo sa spustilo 17. februára 1992, prvé kolo prvej vlny začalo 18. mája toho istého roku, posledné piate kolo prebehlo v decembri 1992.

Napriek počiatočným rozpakom sa napokon prvej vlny zúčastnilo viac než 8,5 milióna ľudí, z čoho na Českú republiku pripadalo necelých šesť miliónov. Privatizovaných bolo takmer 1500 podnikov (v Česku necelá tisícika) v hodnote takmer 300 miliárd vtedajších korún.

Po kupónovú knižku do druhej vlny si prišlo už viac než šesť miliónov Čechov; privatizovalo sa 861 podnikov v hodnote 155 miliárd vtedajších korún. Druhá vlna prebehla od marca do decembra 1994 a ľudia mali opäť možnosť investovať svoje body do privatizačných fondov v rámci predkola.



KUPÓNOVÁ KNIŽKA

Fenomén privatizace:

Koncentrácia a tunelovanie

S kupónovou privatizáciou sa však čoskoro spájali aj určité kontroverzie. Niektorí majitelia investičných fondov nesplnili svoje sľuby zabezpečiť svojim podielnikom desaťnásobné zhodnotenie (neslávne známe Harvardské fondy Viktora Koženého). Ďalej sa nezanedbateľná časť akcií v nasledujúcich rokoch ukázala ako nelikvidná, niektoré doslova bezcenné. Dochádzalo aj k tomu, že majetok privatizovaných podnikov bol takzvané vytunelovaný. Tu sa však hodí poznamenať, že všetky tieto problémy neboli chybou samotnej kupónovej privatizácie, ale skôr nekvalitne pripravenou reguláciou v mesiacoch a rokoch, ktoré po kupónovej privatizácii nasledovali.

A pravdepodobne práve v dôsledku týchto nepríjemných skúseností je časť domácností, ktoré o hodnotu svojich akcií z kupónovej privatizácie prišli, dodnes pomerne skeptická voči investovaniu na kapitálovom trhu – a to tak v Česku, ako aj na Slovensku. Hoci s nástupom nových generácií sa tento prístup začína meniť.

Kupónová privatizácia v číslach

Kupónová privatizácia v číslach

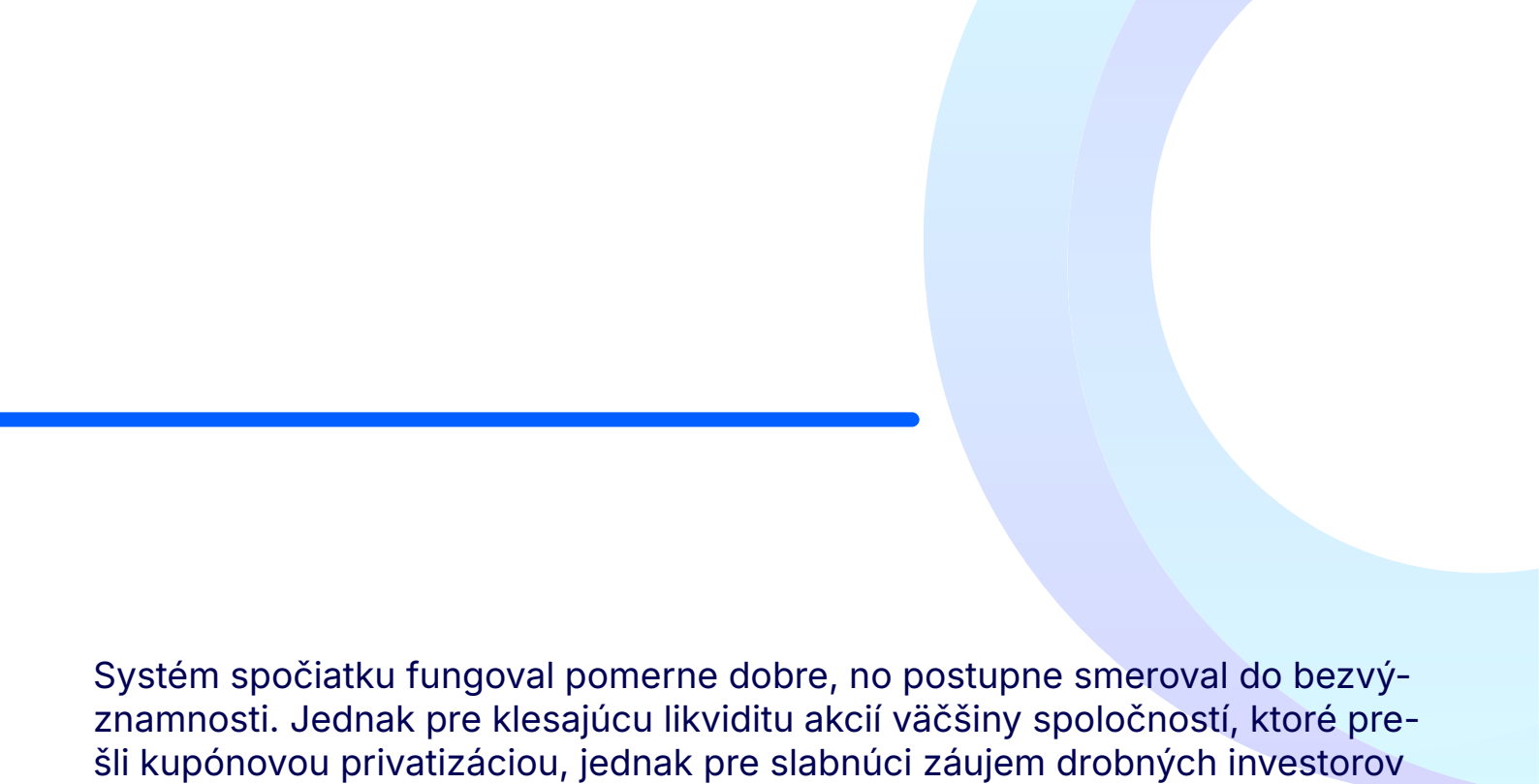
	Prvá vlna	Druhá vlna
Kde	Prebehla v ČSFR	Prebehla už len v ČR
Zúčastnilo sa	Zúčastnilo sa 8 566 000 ľudí (z toho v ČR 5 980 000)	Zúčastnilo sa 6 160 000 ľudí
Privatizovalo sa	Privatizovalo sa 1491 spoločností v hodnote 299 mld. Kčs (z toho v ČR 988 spoločností v hodnote 213 mld. Kčs)	Privatizovalo sa 861 spoločností v hodnote 155 mld. Kč (vtedajšie ceny)
Dĺžka	Začiatok – 1. novembra 1991 sa začal predaj kupónových knižiek Predkolo – 17. februára 1992 – investovali držiteľia investičných kupónov (DIK-ovia), ktorí chceli svoje body zveriť investičným fondom Päť kôl prvej vlny – prvé kolo začalo 18. mája 1992, posledné bolo spustené v decembri toho istého roka	Prebehla od marca do decembra 1994, rovnako mala predkolo
Fondy	264 fondov, ktorým občania zverili takmer 72 % bodov – teda len 28 % bodov bolo investovaných priamo do spoločností, nie prostredníctvom fondov – prvá vlna nevedla k masívnemu vzniku drobných akcionárov	353 fondov, ktorým občania zverili 64 % bodov

Burza a RM-Systém

Kupónová privatizácia mala položiť základy novobudovaného kapitálového trhu v Československu. Myšlienka rozdeliť na začiatku majetok nejakou metódou, ktorej by sa mohli zúčastniť široké masy ľudí, ktorí však nemajú dostatočný kapitál, mala pokračovať práve v obchodovaní s akciami novovzniknutých akciových spoločností po privatizácii.

Na to mala slúžiť burza cenných papierov. Na jar 1993 bola obnovená existencia Pražskej burzy cenných papierov, ktorá bola zatvorená po komunistickom prevrate v roku 1948. Lenže obchodovať na burze môžu z logiky vecí len inštitucionálni investori, nie drobní akcionári – pokiaľ na to nevyužijú sprostredkovateľa.

Pre drobných obchodníkov tu bol takzvaný RM-Systém (RM ako skratka pre registračné miesto – miesto, kde bolo možné získať kupónovú knižku a následne investovať svoje investičné body počas kupónovej privatizácie). Ten vznikol tiež v roku 1993.



System spočiatku fungoval pomerne dobre, no postupne smeroval do bezvýznamnosti. Jednak pre klesajúcu likviditu akcií väčšiny spoločností, ktoré prešli kupónovou privatizáciou, jednak pre slabnúci záujem drobných investorov akcie obchodovať.

RM-Systém však existuje dodnes; len v roku 2008 došlo k miernej úprave jeho názvu na RM-Systém česká burza cenných papierov a zároveň k zmene majiteľa. Vtedy ho kúpila Fio banka. Dnes sa na RM-Systéme obchoduje na oficiálnom trhu so 17 titulmi, ďalších 50 sa obchoduje na voľnom trhu. Podiel obchodov s akciami sa tu v rámci Česka dlhodobo pohybuje okolo 1,5 %.

Spiace akcie z kupónovej privatizácie

Hoci od začiatku kupónovej privatizácie uplynulo už 35 rokov, dodnes je v evidencii Centrálného depozitára cenných papierov (CDCP) vedených takmer 529 tisíc účtov. Na časti z nich – konkrétne na viac než 130 tisícoch účtov – ležia kótované cenné papiere s trhovou hodnotou okolo 35 miliárd korún. A v rámci tejto skupiny je vedených vyše 11 tisíc účtov na zosnulé osoby, na ktorých ležia kótované akcie v hodnote približne 704 miliónov korún.

Zvyšné účty obsahujú akcie firiem, ktoré už dnes na burze neexistujú, alebo s ich papiermi nikto neobchoduje. Ich reálna hodnota je preto často veľmi nízka – alebo žiadna.

Ako sa z Čechov (ne)stali investori

Celkové hodnotenie úspešnosti kupónovej privatizácie bude zrejme zmiešané. Cieľ rýchlo sprivatizovať veľký objem štátneho majetku do rúk ľudí prakticky bez kapitálu sa podarilo naplniť. Cieľ položiť prostredníctvom kupónovej privatizácie základ obnoveného kapitálového trhu v Česku však zostal nenaplnený.

A tak sa z Čechov nestali investori – nieto ešte kapitalisti v západnom zmysle slova. Niet preto divu, že u českých domácností dodnes nie je aktívne investovanie úspor „v móde“. Pre mnohé z nich je investičným vrcholom prevod peňazí z bežného bankového účtu na sporiaci či termínovaný účet.

Dnes však už 46 % Čechov uvádza, že má skúsenosť s investovaním alebo investuje. Vyplýva to z prieskumu Asociácie pre kapitálový trh ČR (AKAT) v spolupráci s agentúrou Perfect Crowd. Ešte v roku 2023 takto odpovedalo len 39 % opýtaných. Významnú úlohu v náraste záujmu o investovanie zohráva takzvaná demokratizácia investovania – teda rozmach jednoduchých online platforiem a mobilných investičných aplikácií, ako aj širšia ponuka investičných produktov zo strany domácich finančných inštitúcií.



Výsledky prieskumu však v zásade zodpovedajú dátam o štruktúre úspor českých domácností, ktoré eviduje Ministerstvo financií ČR. To vo svojej správe o vývoji finančného trhu pravidelne informuje, ako Česi sporia. Posledné údaje sú zatiaľ dostupné len za rok 2024 a vyplýva z nich: Celkový objem úspor domácností dosiahol takmer sedem biliónov korún, z ktorých na netermínovaných účtoch Česi držali takmer 46 %. Netermínované účty sú bankové účty bez výpovednej lehoty, pri ktorých je zhodnotenie veľmi zanedbateľné. Ak k nim prirátame takmer bilión korún na termínovaných účtoch, potom majú Česi v bankách takmer 60 % svojich úspor.

Zvyšných 40 % je teda rozdelených medzi nástroje, ktoré možno považovať za investičné. Medzi nimi vedú investičné fondy (20 %), nasledujú penzijné fondy (8,4 %) a dlhové cenné papiere (4,4 %). Približne 3,8 % finančných aktív držia Česi v akciách, čo je druhý najmenej využívaný typ investície (po životnom poistení). Z dát je teda zrejmé, že Česi majú v aktívnom investovaní stále pomerne veľké rezervy.

Tabuľka 1
Úspory českých domácností vo vybraných letech (v mld. Kč)

Druh aktíva (mld. Kč)	2015	2020	2024
Netermínované vklady	1550,6	2687,9	3209,2
Termínované vklady	663,6	537,8	962,1
Penzijné fondy	351,1	523,2	586,5
Životné poistenie	270,8	268,4	242,6
Investičné fondy	332,8	583,1	1417,9
Dlhové cenné papiere	232,2	158,3	310,4
Kótované akcie	53,5	240,9	262,7
Spolu	3454,6	4999,6	6991,4

Zdroje: Správa o vývoji finančného trhu v roku 2020 (MF ČR); Správa o vývoji finančného trhu v roku 2024 (MF ČR).

Adam Austera, analytik Ozios

Tabuľka 2
Štruktúra úspor českých domácností vo vybraných rokoch (podiel v %)

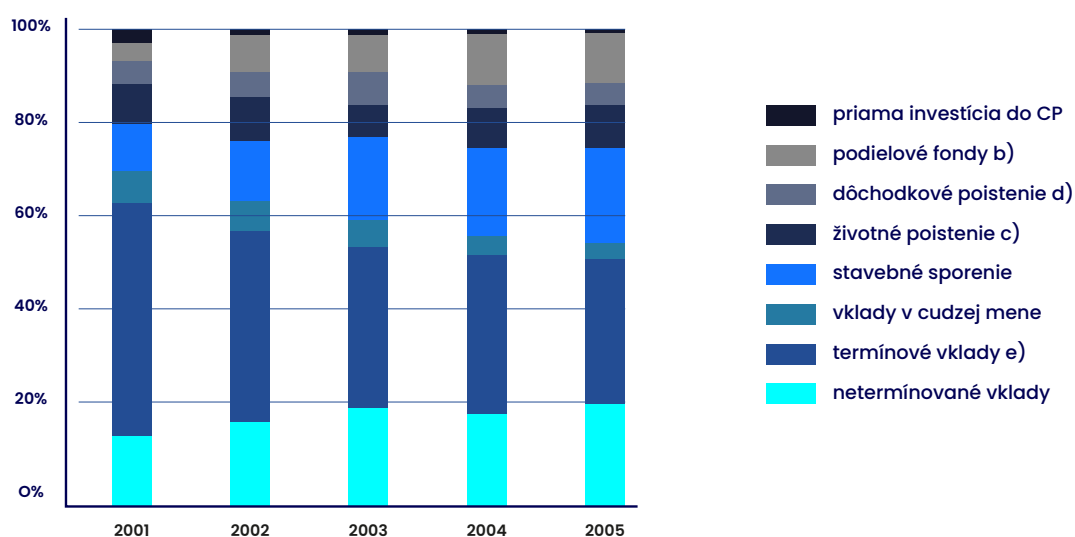
Druh aktíva (podiel v %)	2015	2020	2024
Netermínované vklady	44,9	53,8	45,9
Termínované vklady	19,2	10,8	13,8
Penzijné fondy	10,2	10,5	8,4
Životné poistenie	7,8	5,4	3,5
Investičné fondy	9,6	11,7	20,3
Dlhové cenné papiere	6,7	3,2	4,4
Kótované akcie	1,5	4,8	3,8

Zdroje: Správa o vývoji finančného trhu v roku 2020 (MF ČR)

vlastné výpočty.

Na prvý pohľad sa zdá, že sa v uplynulých desiatich rokoch až tak veľa nestalo, pokiaľ ide o ochotu českých domácností meniť svoje návyky v tom, ako nakladajú so svojimi úsporami. Preto je vhodné pozrieť sa na vývoj v dlhšom časovom horizonte – a tu je už obraz výrazne optimistickejší.

Kým dnes domáce domácnosti držia v bankách (vrátane stavebných sporiteľní) necelých 60 % svojich úspor, v roku 2001 to bolo vyše 80 % (pozri Obrázok 1). Pokles podielu úspor držaných na bankových účtoch o viac než 20 percentuálnych bodov za štvrtstoročie sa síce môže zdať veľmi pomalý, no vzhľadom na to, že Česko po roku 1989 muselo kapitálový trh budovať prakticky od nuly, výsledok nie je až taký zlý.



Zdroj: Správa o vývoji finančného trhu v roku 2005 (MF SR)

<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Aktuality/tiskov225-zpr225va-akat-u-cechu-roste-investorsk221-apetit-i-z193jem-o-modern205-zpusoby-investov193n205>

Slováci sa ešte viac než Česi spoliehajú na úspory v banke

Ako už bolo uvedené, slovenské domácnosti mali možnosť zúčastniť sa iba prvej vlny kupónovej privatizácie. Samostatné Slovensko druhú vlnu už neusporiadalo. Aj to sa možno podpísalo pod fakt, že slovenské domácnosti sa takisto nezačali masovo zaujímať o aktívne investovanie.

Žiaľ, slovenské dáta oveľa menej mapujú situáciu slovenských domácností, pokiaľ ide o ich ochotu investovať. Na Slovensku prebehlo niekoľko vln zisťovania finančnej situácie domácností, ktoré zorganizovala Národná banka Slovenska (slovenská centrálna banka). Posledné dáta sú k dispozícii za rok 2021, no ani tie nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi šetreniami.

O slovenských domácnostiach sa však dá povedať nasledovné: Na bankové vklady sa spoliehajú ešte viac než domácnosti české, podiel úspor umiestnených v akciách je zanedbateľný a význam penzijného a životného poistenia je zhruba porovnateľný s domácnosťami českými.

Tabuľka 3
Štruktúra úspor slovenských domácností

Druh aktíva (podiel v %)	2017	2021
Bankové vklady	68,1	76,0
Podielové fondy	6,0	8,0
Dlhopisy	5,1	n.a.
Kótované akcie	1,2	2,4
Peňažné pohľadávky	2,2	1,8
Penzijné fondy a životné poistenie	11,3	11,0
Ostatné finančné aktíva	6,1	-

Zdroje: Výsledky tretej vlny zisťovania o financiách a spotrebe domácností (NBS);
Household Finance and Consumption Survey 2021: Results from Slovakia (NBS)

Adam Austera, analytik Ozios

Česko a Slovensko v medzinárodnom porovnaní

Jednou z otázok, na ktorú Ozios v tejto analýze hľadá odpoveď, je, či sa po troch dekádach budovania trhovej ekonomiky české a slovenské domácnosti z pohľadu nakladania s úsporami zaradili do rodiny domácností ekonomicky vyspelých krajín – prinajmenšom krajín západnej Európy.

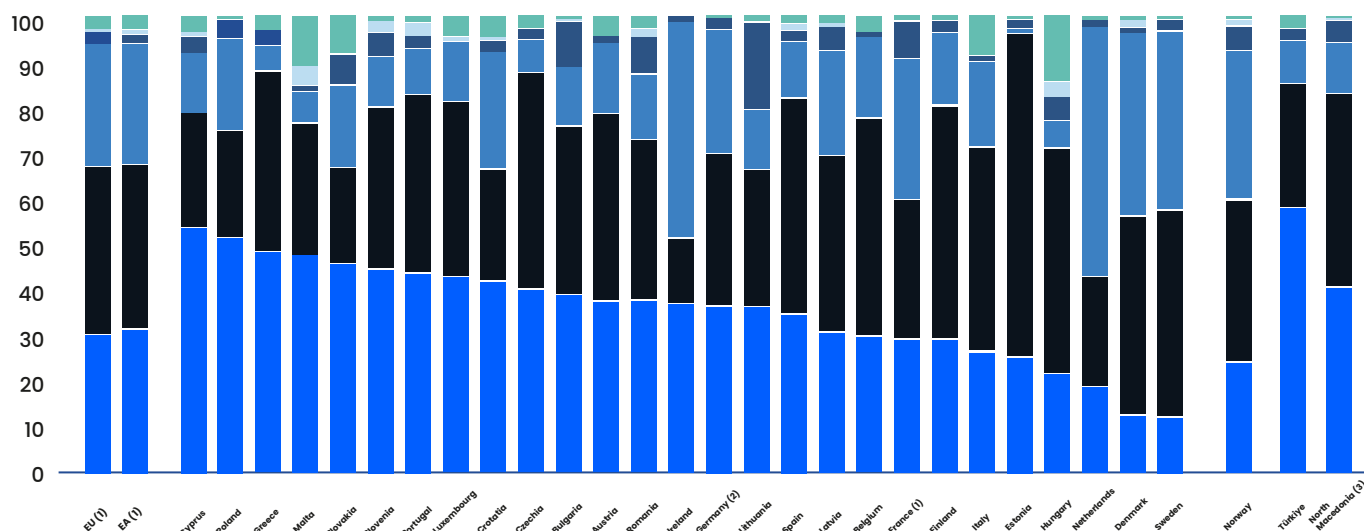
Odpoveď však nie je taká jednoduchá. Ak budeme porovnávať podiel bankových vkladov na celkových finančných aktívach domácností, potom sa Česko aj Slovensko vyznačujú nadpriemernými hodnotami. Kým priemer EÚ sa v roku 2024 pohyboval (podľa Eurostatu) tesne nad 30 %, Česko vykázalo hodnotu 40,4 % a Slovensko dokonca 45,9 %. V tomto ohľade teda Česi aj Slováci ustrnuli v starých časoch.

Ak sa však pozrieme na podiel finančných aktív držaných v akciách a investičných fondoch, vidíme nadpriemernú hodnotu v Česku (47,5 %), avšak podpriemernú hodnotu na Slovensku (21 %). Priemer Európskej únie pri tomto druhu aktíva predstavoval 36,6 %.

Česi sú naopak výrazne podpriemerní v držbe aktív v penzijnom a životnom poistení – tesne nad 7 %, kým Slováci sa so svojimi 21,6 % približujú priemeru EÚ, ktorý v roku 2024 dosiahol necelých 27 %.

V rámci EÚ držia najväčšiu časť svojich aktív na bankových účtoch cyperské (53,9 %) a poľské domácnosti (51,9 %), najmenej zase Švédi (12,4 %) a Dáni (12,7 %). Najväčšími investormi do akcií a investičných fondov sú Estónci (70,7 %) a Fíni (51,4 %), najmenej do týchto nástrojov investujú Íri (14,4 %) a práve Slováci (21 %).

Share of type of assets of households, 2024
(% share of total financial assets of households)



Eurostat

(1) Provisional.

(2) Loans: not available.

(3) 2023.

(*) Sum of: monetary gold and special drawing rights (SDRs) (F1); debt securities (F3); financial derivatives and employee stock options (F7).

Source: online data code (nasa_10_f_bs)

Zdroj: Eurostat

Other instruments

Loans

Other accounts receivable/payable

Insurance, pensions and standardised guarantees

Equity and investment fund shares

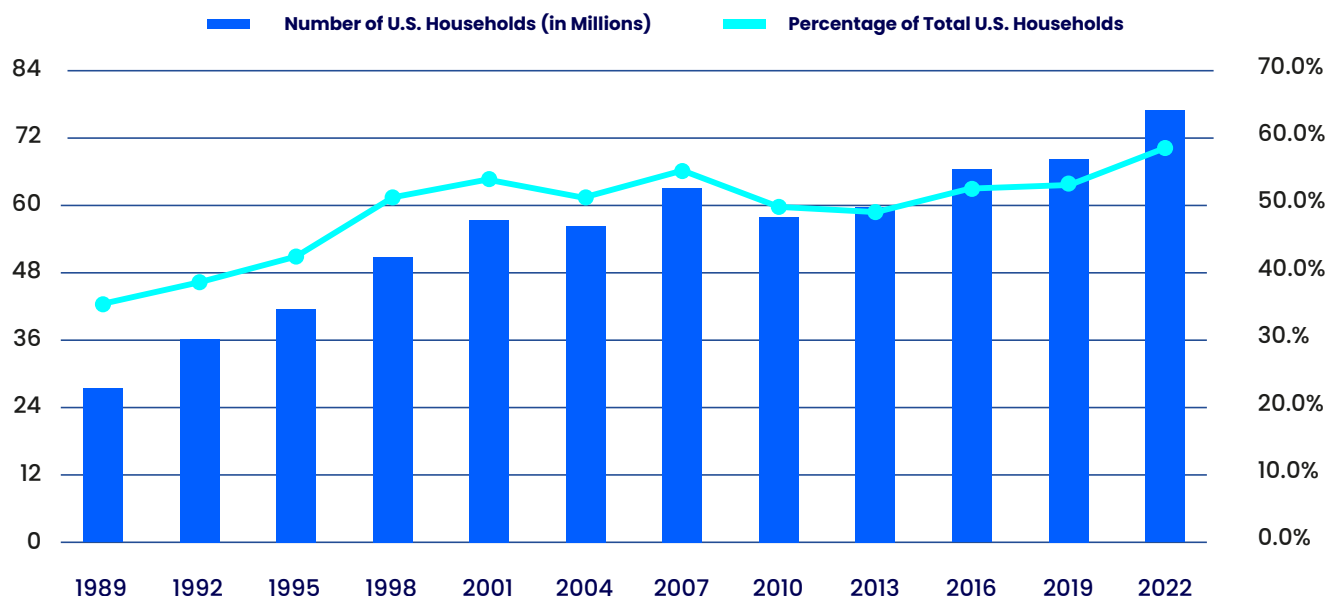
Currency and deposits

Ako investujú Američania

Mekkou kapitálového trhu z globálneho pohľadu sú bezpochyby Spojené štáty americké. O amerických domácnostiach je notoricky známe, že ich ochota investovať svoje úspory do akcií je neporovnateľne vyššia než v prípade domácností európskych. S trochou nadsázky by sa dalo povedať, že Američania sa už rodia s akciovým portfóliom.

Nebolo to však vždy tak. Ešte na prelome 80. a 90. rokov držalo akcie alebo dlhopisy len približne 35 % amerických domácností. V roku 2022 už tento podiel dosiahol takmer 60 %. Dnes do týchto typov aktív v USA investuje takmer 75 miliónov domácností, kým o 33 rokov skôr to nebola ani polovica (pozri Obrázok 3).

Obrázok 3: Americké domácnosti na kapitálovom trhu v rokoch 1989 až 2022
(domácnosti držiace akcie alebo dlhopisy, milióny – ľavá os, podiely v % – pravá os)

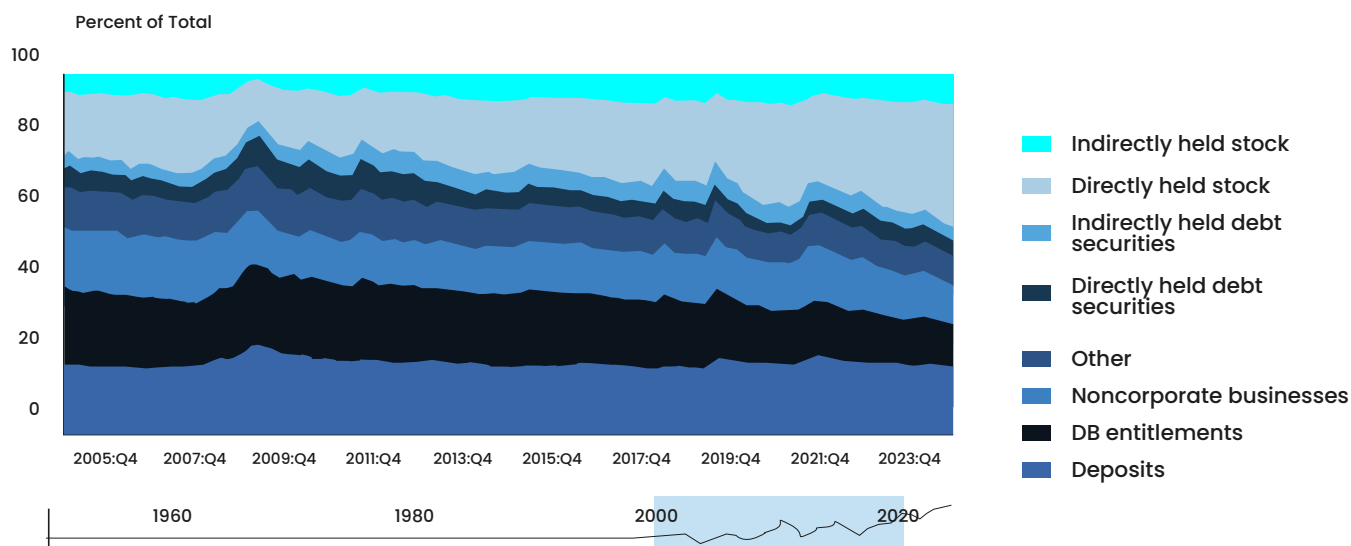


Zdroj: US Securities and Exchange Commission

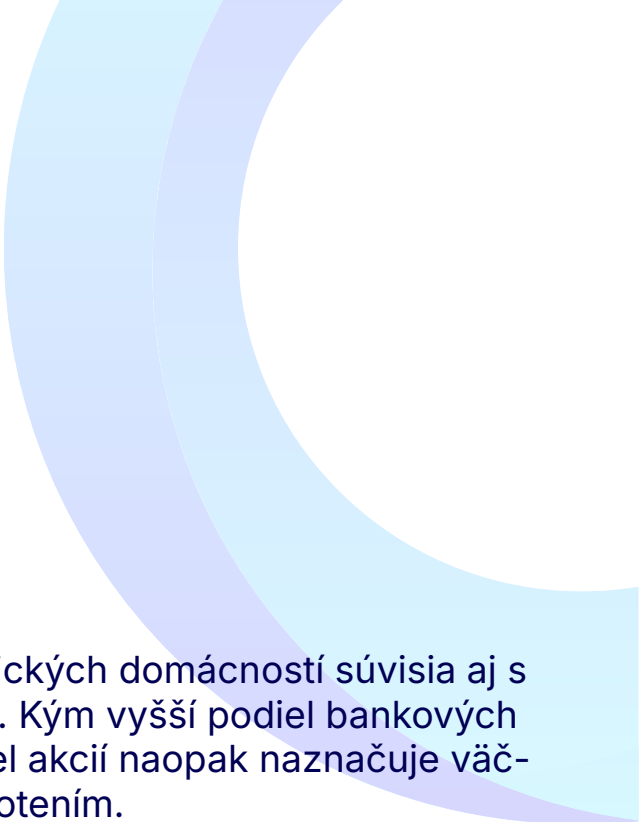
V štruktúre finančných aktív domácností suverénne vedú akcie. V priamom či nepriamom držaní sa akcie podieľajú takmer polovicou na finančných aktívach amerických domácností. Necelých 10 % tvoria dlhopisy, približne rovnaké percento pripadá na penzijné poistenie, podobný podiel majú podiely v menších firmách a približne 18 % tvoria bankové vklady (pozri Obrázok 4).

Zároveň výrazný nástup investovania do akcií prišiel v USA po finančnej kríze rokov 2008 a 2009. Z obrázka je zrejmý trvalý nárast podielu týchto typov aktív na celkových finančných aktívach amerických domácností. Týka sa to najmä akcií, do ktorých Američania investujú priamo – teda nie prostredníctvom fondov.

Obrázok 4
Štruktúra finančných aktív amerických domácností v rokoch 2005 až 2024 (podiel v %)



Zdroj: https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/z1/balance_sheet/chart/#series:financial-assets;units:shares



Rozdielne investičné návyky európskych a amerických domácností súvisia aj s tým, aký majú oba typy investorov vzťah k riziku. Kým vyšší podiel bankových depozitov značí skôr averziu k riziku, vyšší podiel akcií naopak naznačuje väčšiu ochotu riskovať, ale aj ísť si za vyšším zhodnotením.

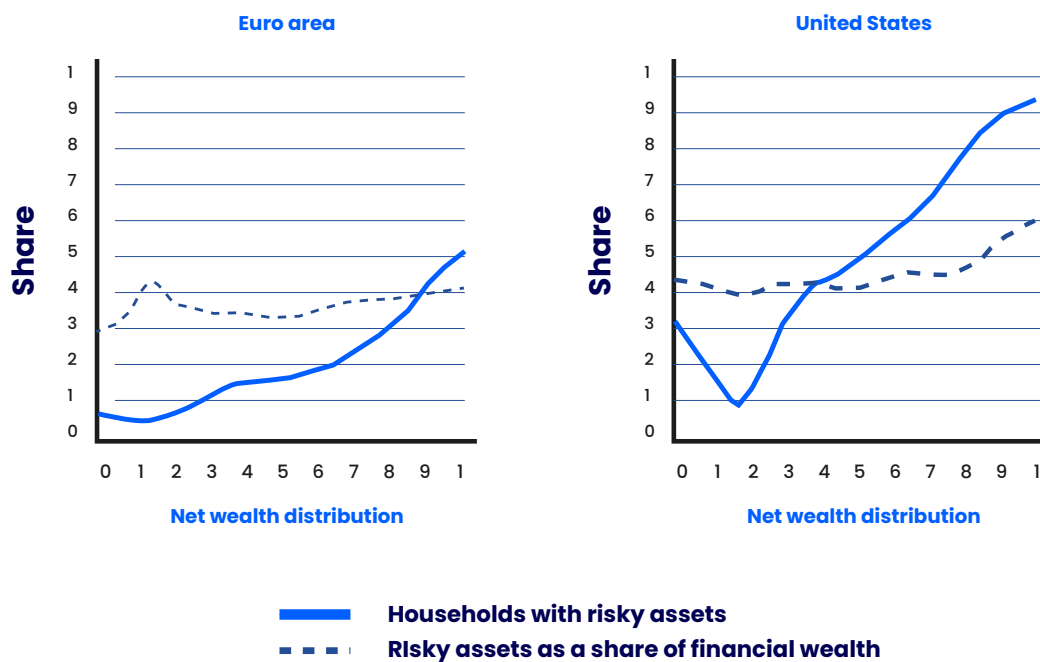
Experti Európskej centrálnej banky sa v jednom zo svojich working paperov zamerali práve na to, ako sa americké domácnosti a domácnosti eurozóny stavajú k riziku. Závety neboli prekvapivé.

Obrázok 5 ukazuje podiel rizikových aktív podľa jednotlivých decilov domácností podľa ich bohatstva. Pri amerických domácnostiach je vidieť, že podiel domácností s rizikovými aktívami v portfóliu je celkovo posadený vyššie než pri domácnostiach eurozóny. Tento podiel tiež strmo rastie už od druhého majetkového decilu. Pri európskych domácnostiach je nástup pozvoľnejší.

Zaujímavé však je, že podiel rizikových aktív v celkovom portfóliu jednotlivých domácností nie je v USA až o toľko vyšší než v eurozóne. Dá sa teda povedať, že ochota riskovať je u amerických domácností častejšia, a to aj u tých chudobnejších, no americké domácnosti sa napriek tomu nepúšťajú do výrazne väčších investičných dobrodružstiev než domácnosti eurozóny.

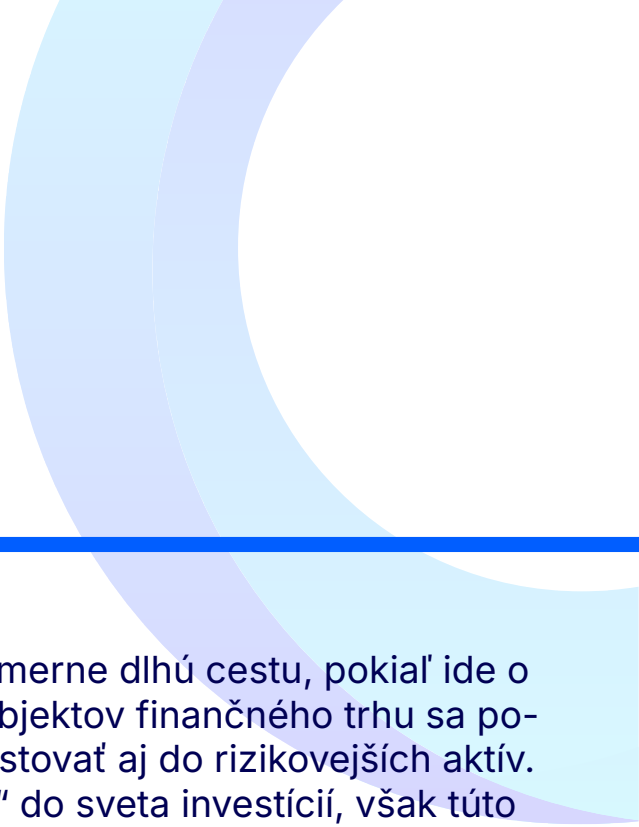
Obrázok 5
Vzťah domácností k riziku v eurozóne av USA (v roku 2019)

Figure 2: Risky assets over the net wealth distribution



Zdroj: ECB working papers series

Záver



Česi aj Slováci prešli za posledných 35 rokov pomerne dlhú cestu, pokiaľ ide o ich investičnú aktivitu. Z absolútne pasívnych subjektov finančného trhu sa postupne osmelujú a začínajú vo väčšej miere investovať aj do rizikovejších aktív. Kupónová privatizácia, ktorá ich mala „vykopnúť“ do sveta investícií, však túto úlohu nenaplnila.

Masovo pojaté aktívne investovanie má pritom všeobecne pozitívne dopady. Ak sa domácnosti nebudú spoliehať len na zhodnotenie svojich úspor v bankách, bude to jednak zvyšovať ich bohatstvo, jednak sa budú tvoriť zdroje na financovanie rizikovejších foriem podnikania. Ekonomia tak vďaka pružnejšiemu kapitálovému trhu získa väčšiu odolnosť, a predovšetkým zvýši svoj rastový potenciál.

Hoci sa situácia v tomto smere v Česku aj na Slovensku zlepšuje, obe krajiny majú stále značné rezervy v tom, ako sa môžu z hľadiska kapitálového trhu rozvíjať – a to tak v porovnaní s vyspelými krajinami EÚ, ako aj v porovnaní s USA. Dúfajme, že doháňanie týchto rezerv nebude trvať ďalších 35 rokov.

OZIOS

Štúdiu vypracoval analytický tím Ozios
Kontakt

telefon
+357 25 054 734

e-mail
info@ozios.com

Viac informácií o spoločnosti: www.ozios.com

(C) Ozios 2026

OZIOS je registrovaná značka spoločnosti APME FX TRADING EUROPE LTD, ktorá sa zameriava na poskytovanie komplexných investičných služieb. Pre našich klientov sme vyvinuli zónu Ozios, kde nájdete všetko potrebné pre začínajúcich aj pokročilých obchodníkov. Na platforme nájdete fyzické akcie a CFD nástroje – forex, komodity, akcie a indexy.

Upozornenie na riziká:

Finančné rozdielové zmluvy (CFD) sú zložité nástroje a sú spojené s vysokým rizikom rýchlych finančných strát v dôsledku pákového efektu. U 72,76 % účtov retailových investorov dochádza k finančným stratám pri obchodovaní s rozdielovými zmluvami u tohto poskytovateľa. Mali by ste zvážiť, či rozumiete tomu, ako rozdielové zmluvy fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko finančných strát.