

OZIOS

JAK JSME SE ZE STŘADATELŮ STALI INVESTORY

35 LET OD ZAHÁJENÍ
KUPONOVÉ PRIVATIZACE
V ČESKOSLOVENSKU

2026

Studie analytického týmu brokera Ozios

Kupónová privatizace přiblížila **Čechy Američanům**, kde téměř **60 % domácností** ukládá své finance do cenných papírů.

Slováky naopak kupónová privatizace neoslovila a dodnes zůstali k investování skeptičtí, když sázejí na **vklady v bance (46 %)**.

Češi se po privatizačním vystřízlivění k investování vrátili a dnes jsou s **48% podílem cenných papírů** nadprůměrní v EU.

Obsah

Fenomén privatizace	2
Každý investorem	5
Koncentrace a tunelování	7
Kuponová privatizace v číslech	8
Burza a RM-systém	9
Spící akcie z kuponové privatizace	11
Jak se z Čechů (ne)stali investoři	12
Slováci více než Češi spoléhají na úspory v bance	16
Česko a Slovensko v mezinárodním srovnání	17
Jak investují Američané	19
Závěr	23
Ozios	24

Fenomén privatizace

Kuponová privatizace byla zcela ojedinělou akcí, která neměla nikde na světě precedens. Šlo o metodu odstátnění majetku, která byla rychlá, férová a koneckonců také efektivní, a to vše v poměr k objemu majetku, jehož se stát chtěl zbavit. Jak se podařilo naplnit další cíle takzvané „kuponovky“ a jsou z Čechů a Slováků opravdoví kapitalisté obchodující s akcemi na burze? Jak se liší investorské návyky našich domácností oproti zbytku Evropy nebo Spojeným státům? Na tyto otázky hledají odpovědi analytici brokera Ozios, který mimo jiné působí v Česku a na Slovensku.

Vedle zprivatizování státních podniků bylo cílem takzvané „kuponovky“ vytvoření kapitálového trhu, na němž by české domácnosti mohly obchodovat se získanými akcemi. A kam by si firmy chodily pro potřebný kapitál. Přestože se kuponová privatizace zapsala do českých i slovenských dějin ekonomické transformace rozporuplně, minimálně její první fáze proběhla férovým způsobem.


Fenomén privatizace: **Každý investorem!**

Kuponové privatizace se jako „investor“ mohl zúčastnit každý občan tehdejšího Československa, který dosáhl plnoletosti. Za 1035 korun získal kuponovou knížku s tisícovkou investičních bodů. Jejich prostřednictvím potom mohl „nakupovat“ k privatizaci určené státní podniky, a to v jednotlivých kolech privatizačních vln. První proběhla ještě v rámci společného československého státu, druhá se konala již jen v České republice.

Kdo se necítil dostatečně fundovaný k investování svých bodů napřímo do privatizovaných podniků, mohl využít předkola, v jehož rámci mohl své investiční body svěřit privatizačním fondům. Pokud někdo v předkole investoval do fondů celých svých tisíc bodů, z jednotlivých kol se automaticky vyloučil.



KUPÓNOVÁ KNIŽKA



První vlna kuponové privatizace byla oficiálně zahájena 1. listopadu 1991, kdy započal prodej kuponových knížek. Předkolo bylo spuštěno 17. února 1992, první kolo první vlny začalo 18. května téhož roku, poslední páté kolo proběhlo v prosinci 1992.

Přes počáteční rozpaky se nakonec první vlny zúčastnilo přes 8,5 milionu lidí, z čehož na Českou republiku připadlo necelých šest milionů. Privatizováno bylo bezmála 1500 podniků (v Česku necelá tisícovka) v hodnotě téměř 300 miliard tehdejších korun.

Pro kuponovou knížku do druhé vlny si přišlo již více než šest milionů Čechů, privatizovalo se 861 podniků v hodnotě 155 miliard tehdejších korun. Druhá vlna proběhla od března do prosince roku 1994 a lidé rovněž měli možnost své body investovat do privatizačních fondů v rámci předkola.



KUPÓNOVÁ KNIŽKA

Fenomén privatizace:

Koncentrace a tunelování

S kuponovou privatizací však byly záhy spojeny jisté kontroverze. Někteří majitelé investičních fondů nesplnili své sliby zajistit svým podílňíkům desetinásobné zhodnocení (nechvalně proslulé Harvardské fondy Viktora Koženého). Dále, nezanedbatelná část akcií se v následujících letech ukázala jako nelikvidních, některé doslova bezcenné. Docházelo také k tomu, že majetek privatizovaných podniků byl takzvaně vytunelován. Zde se však hodí poznamenat, že všechny tyto problémy nebyly vadou samotné kuponové privatizace, nýbrž nekvalitně připravené regulace po měsíce a roky, které přišly po kuponové privatizaci.

A nejspíše právě v důsledku těchto neblahých zkušeností část domácností, které o hodnotu svých akcií z kuponové privatizace přišly, jsou Češi i Slováci dodnes poměrně skeptičtí vůči investování na kapitálovém trhu. Ačkoli s nástupem nových generací se tento přístup začíná měnit.

Kuponová privatizace v číslech

Kuponová privatizace v číslech

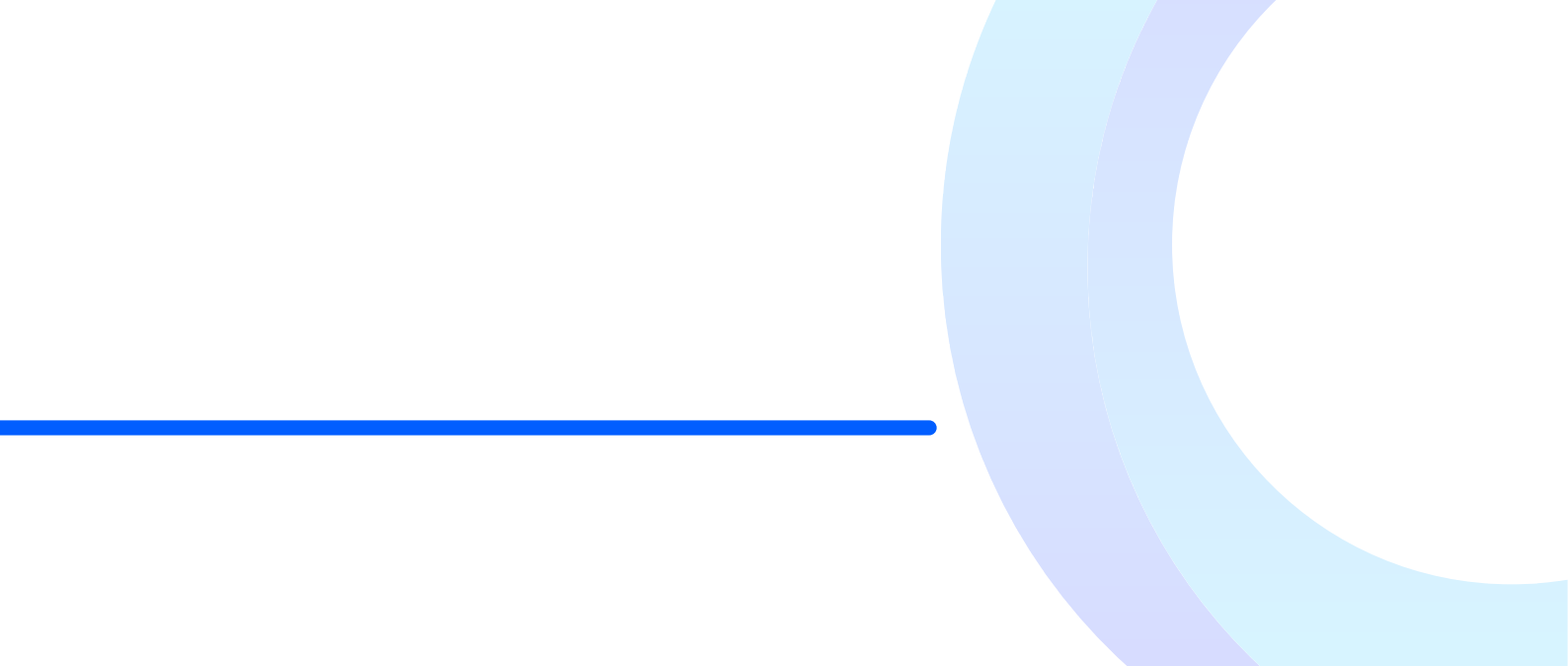
	První vlna	Druhá vlna
Kde	Proběhla v ČSFR	Proběhla již jen v ČR
Zúčastnilo se	Zúčastnilo se 8 566 000 lidí (z toho v ČR 5 980 000)	Zúčastnilo se 6 160 000 lidí
Privatizovalo se	Privatizovalo se 1491 společností v hodnotě 299 mld. Kčs (z toho v ČR 988 společností v hodnotě 213 mld. Kčs)	Privatizovalo se 861 společností v hodnotě 155 mld. Kč (v tehdejších cenách)
Délka	<p>Zahájení – 1. listopadu 1991 začal prodej kuponových knížek</p> <p>Předkolo – 17. února 1992 – investovali držitelé investičních kupónů (DIKové), kteří chtěli své body svěřit investičním fondům</p> <p>Pět kol první vlny – první kolo začalo 18. května 1992, poslední bylo zahájeno v prosinci téhož roku</p>	Proběhla od března do prosince 1994, rovněž měla předkolo
Fondy	264 fondů, jimž občané svěřili skoro 72 procent bodů – tedy jen 28 procent bodů bylo investováno přímo do společností, nikoli prostřednictvím fondů – první vlna k masivnímu vzniku drobných akcionářů nevedla	353 fondů, jimž občané svěřili 64 procent bodů

Burza a RM-System

Kuponová privatizace měla položit základy nově budovaného kapitálového trhu v Československu. Myšlenka rozdělit na začátku majetek nějakou metodou, které by se mohly zúčastnit široké masy lidí, kteří ovšem nemají dostatečný kapitál, měla pokračovat právě v obchodování s akciemi nově privatizací vzniklých akciových společností.

K tomu měla sloužit burza cenných papírů. Na jaře roku 1993 byla obnovena existence Pražské burzy cenných papírů, která byla uzavřena po komunistickém puči v roce 1948. Jenže obchodovat na burze mohou z logiky věci jen institucionální investoři, nikoli drobní akcionáři, pokud k tomu nevyužijí zprostředkovatele.

Pro drobné obchodníky zde byl takzvaný RM-System (RM jako zkratka pro registrační místo – místo, kde bylo možné pořídit kuponovou knížku a následně investovat své investiční body během kuponové privatizace). Ten vznikl rovněž v roce 1993.



System zpočátku fungoval poměrně dobře, ale postupně směřoval do bezvýznamnosti. Jednak kvůli klesající likviditě akcií většiny společností, jež prošly kuponovou privatizací, jednak kvůli uvadajícímu zájmu drobných investorů akcie obchodovat.

RM-System přesto existuje dodnes, jen v roce 2008 došlo k mírné úpravě jeho názvu na RM-System česká burza cenných papírů, a také ke změně majitele. Tehdy jej koupila Fio Banka. Dnes se na RM-Systemu obchoduje na oficiálním trhu se 17 tituly, dalších 50 se obchoduje na volném trhu. Podíl obchodů s akciemi se zde v rámci Česka dlouhodobě pohybuje kolem 1,5 procenta.

Spící akcie z kuponové privatizace

Přestože od zahájení kuponové privatizace uběhlo již 35 let, dodnes je v evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP) vedeno téměř 529 tisíc účtů. Na části z nich – konkrétně na více než 130 tisících účtů – leží kotované cenné papíry s tržní hodnotou kolem 35 miliard korun. A uvnitř této skupiny je vedeno přes 11 tisíc účtů na zemřelé osoby, na nichž leží kotované akcie v hodnotě zhruba 704 milionů korun.

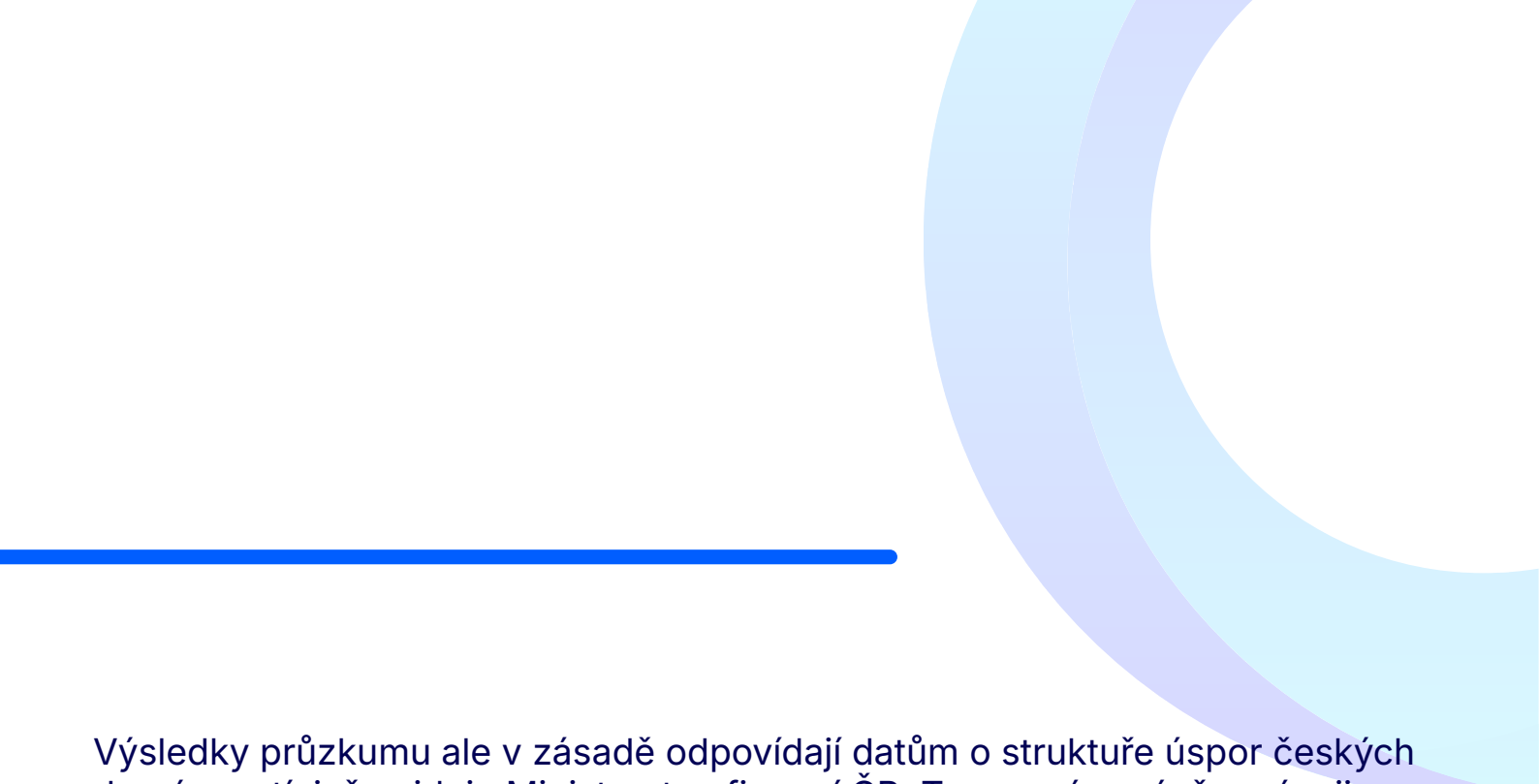
Zbylé účty obsahují akcie firem, které už dnes na burze neexistují, nebo s jejich papíry nikdo neobchoduje. Jejich reálná hodnota je proto často velmi nízká, nebo vůbec žádná.

Jak se z Čechů (ne)stali investoři

Celkové hodnocení úspěšnosti kuponové privatizace bude nejspíše smíšené. Cíl rychle zprivatizovat velký objem státního majetku do rukou lidí prakticky bez kapitálu se naplnit podařilo. Cíl položit skrze kuponovou privatizaci základ obnoveného kapitálového trhu v Česku však zůstal nenaplněn.

A tak se z Čechů nestali investoři, natož kapitalisté v západním slova smyslu. Není proto divu, že u českých domácností dodnes není aktivní investování úspor v módě. Pro řadu z nich je investičním vrcholem převedení peněz z běžného bankovního účtu na účet spořicí či termínovaný.

Dnes však již 46 procent Čechů uvádí, že má zkušenost s investováním nebo investuje. Vyplývá to z průzkumu Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT) ve spolupráci s agenturou Perfect Crowd. Ještě v roce 2023 takto odpovědělo jen 39 procent dotázaných. Významnou roli v nárůstu zájmu o investování hraje takzvané demokratizace investování – tedy rozmach jednoduchých online platforem a mobilních investičních aplikací, stejně jako širší nabídka investičních produktů ze strany tuzemských finančních institucí.



Výsledky průzkumu ale v zásadě odpovídají datům o struktuře úspor českých domácností, jež eviduje Ministerstvo financí ČR. To ve své zprávě o vývoji finančního trhu pravidelně informuje, jak Češi spoří. Poslední údaje jsou dostupné zatím ještě jen pro rok 2024, a z nich vyplývá: Celkový objem úspor domácností dosáhl téměř sedm bilionů korun, z nichž na netermínovaných účtech Češi drželi téměř 46 procent. Netermínované účty jsou bankovní účty bez výpovědní lhůty, u kterých je zhodnocení velmi zanedbatelné. Pokud k nim přičteme skoro bilion korun na účtech termínovaných, pak Češi mají v bankách skoro 60 procent svých úspor.

Zbývajících 40 procent je tedy rozděleno mezi nástroje, které lze považovat za investiční. Mezi nimi vedou investiční fondy (20 procent), následují penzijní fondy (8,4 procenta) a dluhové cenné papíry (4,4 procenta). Zhruba 3,8 procenta finančních aktiv drží Češi v akciích, což je druhý nejméně využívaný typ investice (po životním pojištění). Z dat je tedy patrné, že Češi mají v aktivním investování stále poměrně velké rezervy.

Tabulka 1
Úspory českých domácností ve vybraných letech (v mld. Kč)

Druh aktiva (mld. Kč)	2015	2020	2024
Netermínované vklady	1550,6	2687,9	3209,2
Termínované vklady	663,6	537,8	962,1
Penzijní fondy	351,1	523,2	586,5
Životní pojištění	270,8	268,4	242,6
Investiční fondy	332,8	583,1	1417,9
Dluhové cenné papíry	232,2	158,3	310,4
Kotované akcie	53,5	240,9	262,7
Celkem	3454,6	4999,6	6991,4

Zdroje: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2024 (MF ČR)

Adam Auster, analytik Ozios

Tabulka 2
Struktura úspor českých domácností ve vybraných letech (podíly v %)

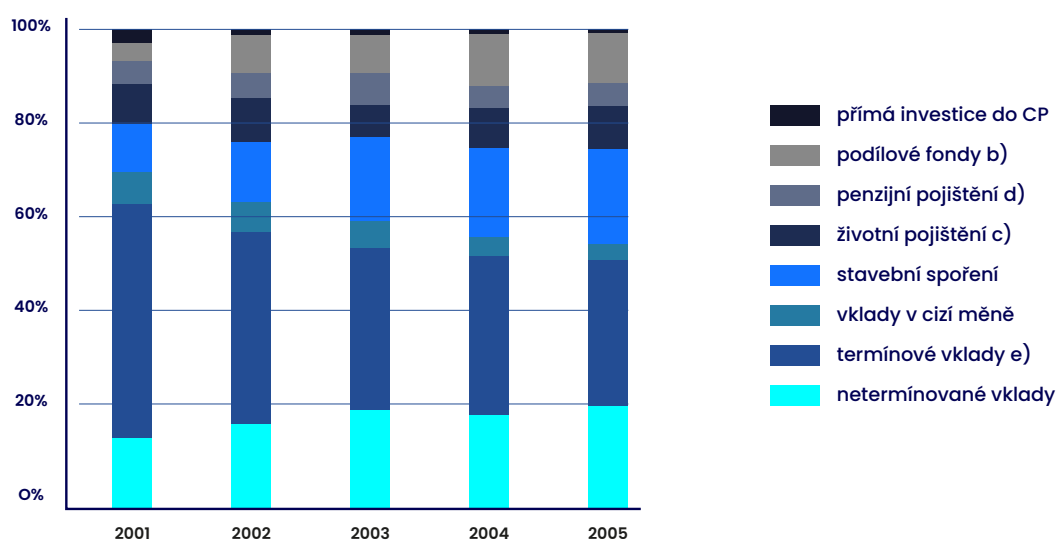
Druh aktiva (mld. Kč)	2015	2020	2024
Netermínované vklady	44,9	53,8	45,9
Termínované vklady	19,2	10,8	13,8
Penzijní fondy	10,2	10,5	8,4
Životní pojištění	7,8	5,4	3,5
Investiční fondy	9,6	11,7	20,3
Dluhové cenné papíry	6,7	3,2	4,4
Kotované akcie	1,5	4,8	3,8

Zdroje: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2024 (MF ČR)

vlastní výpočty

Na první pohled se zdá, že se v uplynulých deseti letech zas tak moc nestalo co do ochoty českých domácností měnit své návyky podle toho, jak nakládají se svými úsporami. Proto je vhodné podívat se na vývoj v delším časovém horizontu. A zde už je obrázek výrazně optimističtější.

Zatímco dnes tuzemské domácnosti drží v bankách (včetně stavebních spořitelů) necelých 60 procent svých úspor, v roce 2001 to bylo přes 80 procent (viz Obrázek 1). Pokles podílu úspor držených na bankovních účtech o více než 20 procentních bodů během čtvrtstoletí se sice může zdát velice pomalý, ale vzhledem k tomu, že Česko po roce 1989 muselo kapitálový trh budovat prakticky od nuly, není výsledek zase tak špatný.



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2005 (MF ČR)

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

Slováci více než Češi spoléhají na úspory v bance

Jak již bylo řečeno, slovenské domácnosti měly možnost se zúčastnit pouze první vlny kuponové privatizace. Samostatné Slovensko druhou vlnu již neuspořádalo. I to se možná podepsalo na faktu, že slovenské domácnosti se rovněž nezačaly hromadně zajímat o aktivní investování.

Bohužel slovenská data mnohem méně mapují situaci slovenských domácností co do jejich ochoty investovat. Na Slovensku proběhlo několik vln zjišťování finanční situace domácností, která zorganizovala Národní banka Slovenska (slovenská centrální banka). Poslední data jsou k dispozici pro rok 2021, nicméně ani ta nejsou plně srovnatelná s předchozími šetřeními.

O slovenských domácnostech se ale dá říci následující: Na bankovní vklady spoléhají ještě více než domácnosti české, podíl úspor umístěných v akciích je zanedbatelný, význam penzijního a životního pojištění je zhruba srovnatelný s domácnostmi českými.

Tabulka 3
Struktura úspor slovenských domácností

Druh aktiva (podíly v %)	2017	2021
Bankovní vklady	68,1	76,0
Podílové fondy	6,0	8,0
Dluhopisy	5,1	n.a.
Kotované akcie	1,2	2,4
Peněžní pohledávky	2,2	1,8
Penzijní fondy a životní pojištění	11,3	11,0
Ostatní finanční aktiva	6,1	-

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

Adam Auster, analytik Ozios

Česko a Slovensko v mezinárodním srovnání

Jednou z otázek, na kterou Ozios hledá v této analýze odpověď, je, zda se po třech dekádách budování tržní ekonomiky české a slovenské domácnosti z pohledu nakládání s úsporami zařadily do rodiny domácností ekonomicky vyspělých zemí. A to přinejmenším zemí západní Evropy.

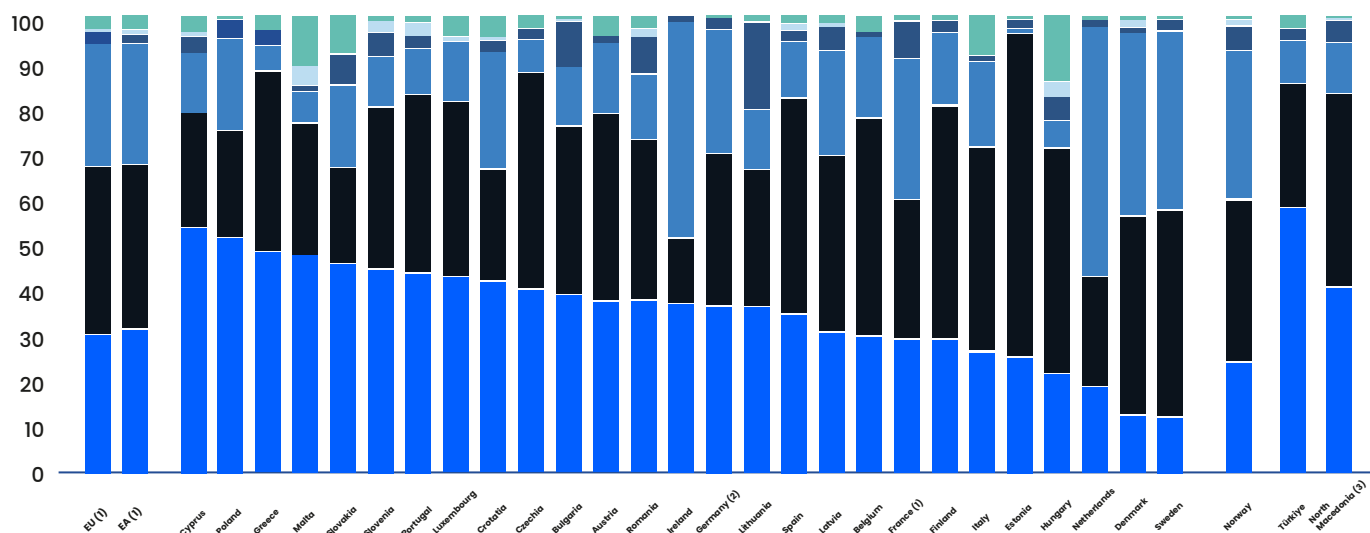
Odpověď na tuto otázku ovšem není tak jednoduchá. Pokud budeme porovnávat podíl bankovních vkladů na celkových finančních aktivech domácností, pak se Česko i Slovensko vyznačují nadprůměrnými hodnotami. Zatímco průměr EU se v roce 2024 pohyboval (dle Eurostatu) těsně nad 30 procenty, Česko vykázalo hodnotu 40,4 procenta, Slovensko dokonce 45,9 procenta. V tomto ohledu tedy Češi i Slováci ustrnuli ve starých časech.

Pokud se ale podíváme na podíl finančních aktiv držených v akciích a investičních fondech, pak vidíme nadprůměrnou hodnotu u Česka (47,5 procenta), avšak podprůměrnou hodnotu u Slovenska (21 procent). Průměr Evropské unie u tohoto druhu aktiva činil 36,6 procenta.

Češi jsou naopak velice podprůměrní v držení aktiv v penzijním a životním pojištění, a to těsně nad 7 procenta, zatímco Slováci se se svými 21,6 procenty blíží průměru EU, který v roce 2024 činil necelých 27 procent.

V rámci EU největší část svých aktiv na bankovních účtech drží kyperské (53,9 procenta) a polské domácnosti (51,9), nejmenší pak Švédové (12,4) a Dánové (12,7). Největšími investory do akcií a investičních fondů jsou pak Estonci (70,7 procenta) a Finové (51,4), nejméně pak do těchto instrumentů investují Irové (14,4) a právě 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

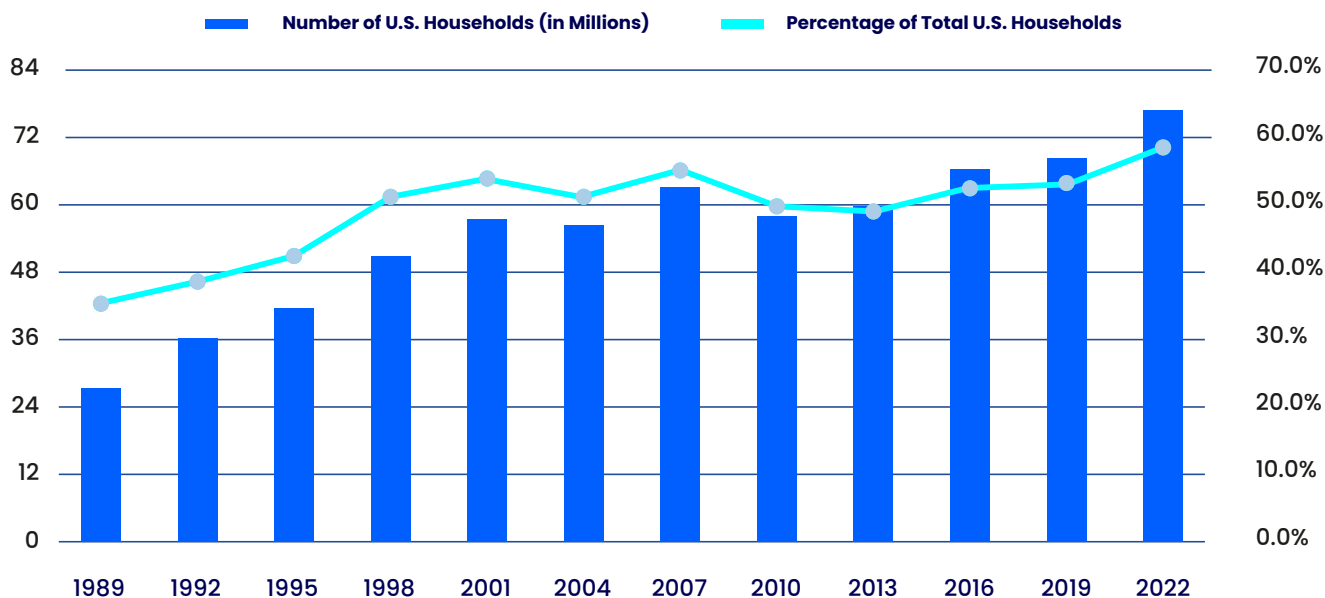
Other instruments
Loans
Other accounts receivable/payable
Insurance, pensions and standardised guarantees
Equity and investment fund shares
Currency and deposits

Jak investují Američané

Mekkou kapitálového trhu z globálního pohledu jsou bezpochyby Spojené státy americké. O amerických domácnostech je notoricky známé, že jejich ochota investovat své úspory do akcí je nesrovnatelně vyšší, než je tomu v případě domácností evropských. S trochou nadsázky by se dalo říci, že Američané se již rodí s akciovým portfoliem.

Nebylo tomu tak ale vždy. Ještě na přelomu 80. a 90. let drželo akcie nebo dluhopisy jen asi 35 procent amerických domácností. V roce 2022 už tento podíl činil téměř 60 procent. Dnes do těchto typů aktiv v USA investuje téměř 75 milionů domácností, zatímco o 33 let dříve to nebyla ani polovina (viz obrázek 3).

Obrázek 3: Americké domácnosti na kapitálovém trhu v letech 1989 až 2022 (domácnosti držící akcie nebo dluhopisy, miliony – levá osa, podíly v % – pravá osa)

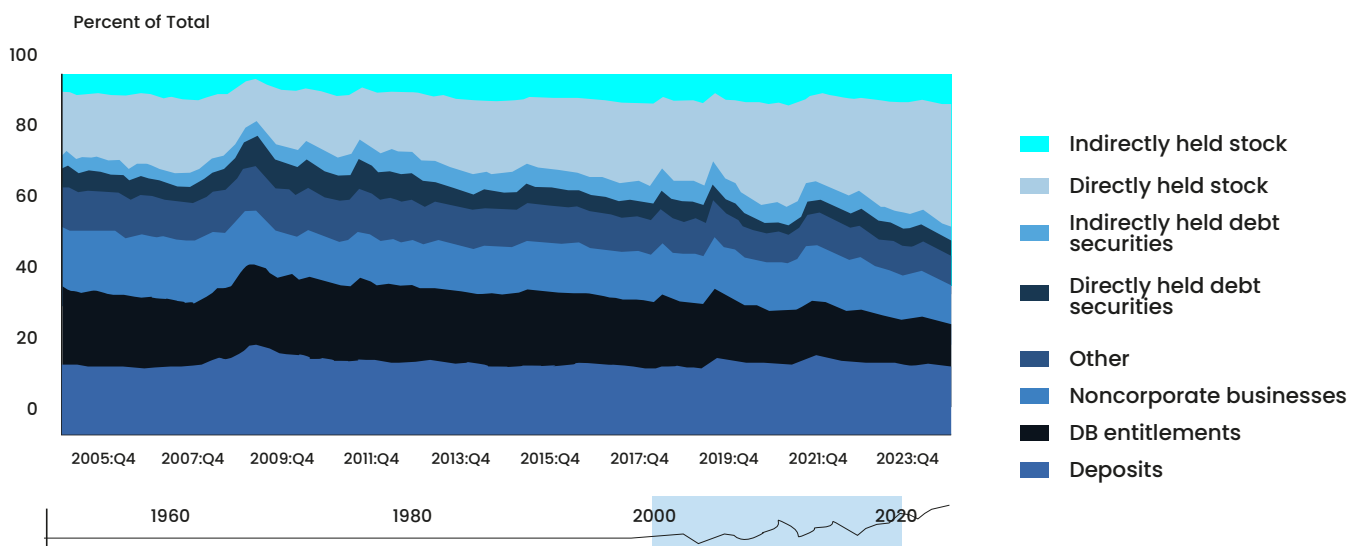


Zdroj: US Securities and Exchange Commission

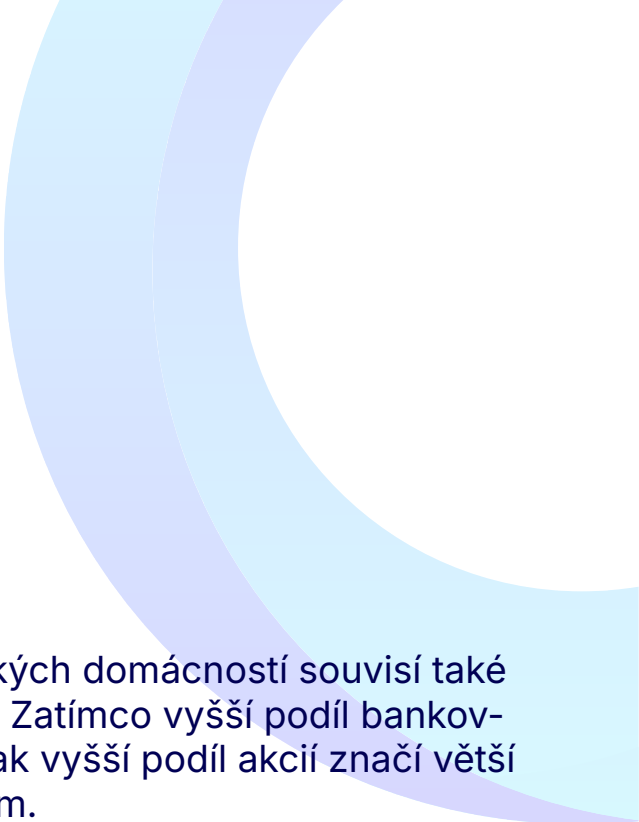
Ve struktuře finančních aktiv domácností suverénně vedou akcie. V přímém či nepřímém držení se akcie podílí téměř z poloviny na finančních aktivech amerických domácností. Necelých 10 procent zaujímají dluhopisy, přibližně stejné procento připadá na penzijní pojištění, podobný podíl zaujímají podíly v menších firmách a asi 18 procent činí podíl bankovních vkladů (viz Obrázek 4).

Přítom mohutný nástup investování do akcií přišel v USA po finanční krizi z let 2008 a 2009. Z obrázku je patrný setrvalý nárůst podílu těchto typů aktiv na celkových finančních aktivech amerických domácností. A týká se to především akcií, do kterých Američané investují přímo, tedy nikoli prostřednictvím fondů.

Obrázek 4
Struktura finančních aktive amerických domácností v letech 2005 až 2024 (podíly v %)



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



Rozdílné investiční návyky evropských a amerických domácností souvisí také s tím, jaký mají oba typy investorů vztah k riziku. Zatímco vyšší podíl bankovních depozit značí spíše averzi vůči riziku, naopak vyšší podíl akcií značí větší ochotu riskovat, ale i jít si za vyšším zhodnocením.

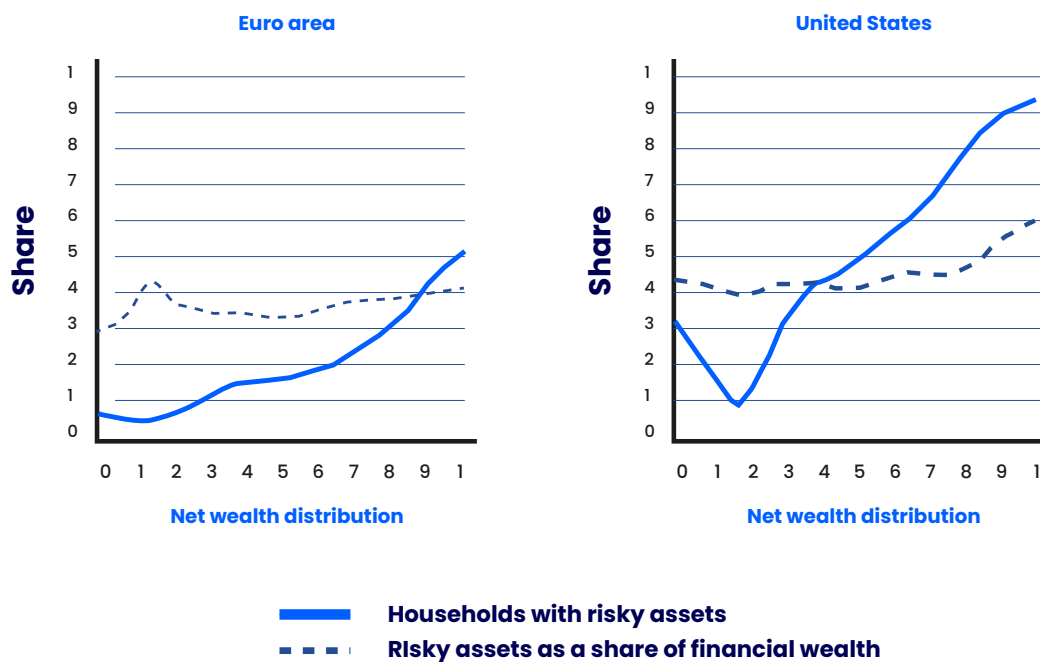
Experti Evropské centrální banky se v jednom ze svých working paperů zaměřovali právě na to, jak se americké domácnosti a domácnosti z eurozóny staví k riziku. Závěry nebyly nikterak překvapivé.

Obrázek 5 ukazuje podíl rizikových aktiv podle jednotlivých decilů domácností dle jejich bohatství. U amerických domácností je vidět, že podíl domácností s rizikovými aktivy v portfoliu je celkově posazen výše, než je tomu u domácností v eurozóně. Tento podíl také strmě narůstá již od druhého majetkového decilu. U evropských domácností je nástup pozvolnější.

Zajímavé ale je, že podíl rizikových aktiv v celkovém portfoliu u jednotlivých domácností není v USA zase o tolik vyšší než v eurozóně. Dá se tedy říci, že ochota riskovat je u amerických domácností častější, a to i u těch chudších, ale ani americké domácnosti se nepouštějí do výrazně větších investičních dobrodružství, než je tomu u domácností z eurozóny.

Obrázek 5
Vztah domácností k riziku v eurozóně a v USA (v roce 2019)

Figure 2: Risky assets over the net wealth distribution



Zdroj: ECB working papers series

Závěr

Češi i Slováci ušli za posledních 35 let poměrně velký kus cesty, pokud jde o jejich investiční aktivitu. Z absolutně pasívních subjektů finančního trhu se postupně osmělují a začínají ve větší míře investovat i do rizikovějších aktiv. Kuponová privatizace, která je měla „vykopnout“ do světa investic, tuto roli ovšem nenaplnila.

Masově pojaté aktivní investování má přitom všeobecně pozitivní dopady. Pokud domácnosti nebudou spoléhat jen na zhodnocení svých úspor v bankách, bude to jednak zvyšovat jejich bohatství, jednak se budou tvořit zdroje pro financování rizikovějších forem podnikání. Ekonomika tak díky pružnějšímu kapitálovému trhu rovněž získá pružnost, ale především zvýší svůj růstový potenciál.

Ačkoli se situace v tomto ohledu v Česku i na Slovensku zlepšuje, pořád mají obě země ještě značné rezervy v tom, jak se mohou z hlediska kapitálového trhu rozvíjet. A to jak v porovnání s vyspělými zeměmi EU, tak v porovnání s USA. Věřme, že dohánění těchto rezerv nebude trvat dalších 35 let.

OZIOS

Studii vypracoval analytický tým Ozios
Kontakt

telefon
+357 25 054 734

e-mail
info@ozios.com

Více informací o společnosti: www.ozios.com

(C) Ozios 2026

OZIOS je registrovaná značka společnosti APME FX TRADING EUROPE LTD, která se zaměřuje na poskytování komplexních investičních služeb. Pro naše klienty jsme vyvinuli zónu Ozios, kde najdou vše potřebné pro začínající i pokročilé obchodníky. Na platformě najdete fyzické akcie a CFD instrumenty – forex, komodity, akcie a indexy.

Upozornění na rizika:

Finanční rozdílové smlouvy (CFD) jsou složité nástroje a jsou spojeny s vysokým rizikem rychlých finančních ztrát v důsledku pákového efektu. U 72.76% účtů retailových investorů dochází k finančním ztrátám při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele. Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit podstoupit vysoké riziko finančních ztrát.