

Investiční kluby v České republice

V České republice se v posledních letech objevily formy investování označované jako investiční kluby. Pojem investiční klub přitom právní řád nezná a činnost klubů tedy přímo neupravuje. Shodná situace je i v dalších zemích.¹ V tomto stanovisku se Komise zabývá podmínkami, za nichž lze činnost těchto klubů (v jejich typické podobě sdružení bez právní subjektivity zaměřených na investice na kapitálovém trhu) vykonávat a obecně rámcem jejich právní regulace.

I. Povaha a fungování investičních klubů

Investiční kluby představují určitou alternativu kolektivnímu investování, tak jak je vymezeno v § 2 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování, i investování zcela individuálnímu, které veřejné právo blíže neupravuje. Investičním klubem se obecně rozumí skupina fyzických osob (drobných investorů – členů investičního klubu), kteří se pravidelně setkávají, investují společné prostředky podle předem dohodnutých pravidel (ohledně investičního zaměření klubu, dále rizikovosti investic, výše částky investované pravidelně každým členem na účet klubu atd.) a podle těchto pravidel se rovněž podílejí na ztrátě či zisku. Kumulace kapitálu umožňuje členům investičních klubů účastnit se investičních projektů, které by jinak byly pro ně jako pro samostatné, izolované investory nedostupné, kumulace peněžních prostředků jim rovněž umožňuje větší diverzifikaci investic. Třetí výhodou je sdílení znalostí a zkušeností a případně i vzdělávání v oblasti investování. Na investičních rozhodnutích klubu se často podílejí všichni členové klubu.

Investiční kluby působí v Evropě typicky jako sdružení bez právní subjektivity (societas – § 829 občanského zákoníku). Stanovisko se proto zabývá právě touto podobou investičních klubů.

Struktura klubů není stanovena, ale často vychází ze vzorových statutů připravených organizacemi a sdruženími investičních klubů – v U.S.A. je to National Association of Investors Corporations, ve Velké Británii je to společnost ProShare Ltd.², ve Francii Fédération française des clubs d'investissement atd.

¹ Velká Británie, Německo, Itálie, Francie, USA. Srov. stanovisko U.S SEC, www.sec.gov/, sekce investor information, v Německu stanovisko BaFin, www.bafin.de/, sekce BaFin – Startseite/Zertifizierungsstelle aj. Ve Francii jsou investiční kluby upraveny pouze v daňových předpisech (l'instruction fiscale 5 I-1-0-1 du 27 décembre 2000 sur les revenus de capitaux mobiliers, les régimes particuliers et les clubs d'investissement, en application de l'article 150-0 A du code général des impôts).

² Ačkolí je společnost ProShare, Ltd. formálně obchodní společností, jde o nevýdělečnou či neziskovou organizaci (not-for-profit organisation – blíže k problematice pojmu nevýdělečný či neziskový srov. Telec, I., Spolkové právo, Praha: C. H. Beck 1998, s. 30 a násl.) a předmětem její činnosti je podpora investičních klubů a individuálních investorů ve Velké Británii.

Investiční kluby v České republice

Součástí organizační struktury většiny investičních klubů je valná hromada či shromáždění všech členů klubu, které přijímá všechna rozhodnutí včetně investičních, popřípadě jen rozhodnutí zásadní – přijetí dalších členů klubu, změny rámcových pravidel investování, určení osob vykonávajících další funkce v klubu aj.

V čele klubu bývá předseda, který řídí diskusi a působí za klub navenek – sjednává smlouvu s bankou, zadává pokyny obchodníkovi s cennými papíry nebo přímo na trhu aj. Pokud předávání a provádění pokynů zajišťuje jiná osoba, označuje se též jako „obchodník“. V některých klubech zastávají funkci „obchodníka“ postupně všichni členové klubu – s uplynutím funkčního období jednoho člena se automaticky podle předem klubem stanoveného klíče stane „obchodníkem“ další člen klubu, v jiných klubech jde o orgán kolegiální (např. dvoučlenný).

Kontrolní a evidenční funkci má „pokladník“, který eviduje podíly jednotlivých členů a kontroluje řádné provádění pokynů.

II. Právní kvalifikace činnosti investičních klubů z hlediska tuzemské úpravy kapitálového trhu

V právním řádu České republiky investiční kluby výslovně upraveny nejsou a v zásadě tedy platí, že nejsou ani zakázány. Je však třeba zkoumat, zda kluby nebo jejich členové neposkytují ostatním služby s výdělečným záměrem. V takovém případě by bylo nezbytné získat příslušné podnikatelské oprávnění, které je však často vyhrazeno akciovým společnostem či jiným kvalifikovaným subjektům.

a) kolektivní investování

Činnost investičních klubů nelze v běžných případech považovat za kolektivní investování ve smyslu § 2 odst. 1 písm. a) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, s ohledem na to, že chybí osoba, jež by shromažďovala peněžní prostředky od členů investičního klubu a poté s nimi nakládala – investiční klub vymezený v tomto stanovisku předpokládá spoluúčast svých členů na rozhodování o obchodech klubu. Liší se též právní forma činnosti. V úvahu však přicházejí činnosti upravené v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, tedy poskytování investičních služeb.

b) investiční služby vyhrazené obchodníkům s cennými papíry

Přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů

Znaky této hlavní investiční služby (§ 4 odst. 2 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu) může zejména vykazovat činnost „obchodníka“ investičního klubu, tj. člena klubu realizujícího jednotlivé obchody klubu.

Provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby

Činnost „obchodníka“ klubu, spočívající v realizaci investičních rozhodnutí klubu, může vykazovat i znaky této hlavní investiční služby (§ 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu), pokud by nezajišťoval jen kontakt s obchodníkem s cennými papíry, ale sám by pokyny na trhu zadával.

Investiční kluby v České republice

Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet

Investiční služba, která v souvislosti s kvalifikací činnosti investičních klubů přichází dále v úvahu, je investiční služba obchodování s investičními nástroji na vlastní účet (§ 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Jedná se o případy, kdy by investiční klub jako celek působil vůči třetím osobám jako profesionál v oboru investičních služeb, případně kdy některý z členů klubu přijímá pokyny klubu na vlastní účet.³ Současně však nelze říci, že by si všichni členové klubu poskytovaly službu obchodování na vlastní účet navzájem.

Obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj

Znaky této hlavní investiční služby (§ 4 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu) může naplňovat svou činností např. výkonný orgán klubu – kupříkladu výbor, který bude fakticky vykonávat činnost klubu, tj. investovat prostředky ostatních členů klubu. Pokud o investicích nerozhodují všichni členové klubu, ale pouze vybraný „obchodník“ či „investiční výbor“ apod., může dojít k situaci, kdy tato osoba nebo osoby obhospodařují majetek ostatních členů na základě své volné úvahy v mezích smluvního ujednání členů klubu.

Správa investičních nástrojů

Činnost exekutivního orgánu klubu může, tak jak je popsána v předchozím odstavci (tj. kdy výbor klubu či jiný podobný orgán spravuje investiční nástroje nakoupené z prostředků ostatních členů), zahrnovat též znaky této vedlejší investiční služby (§ 4 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

K uvedeným činnostem, jsou-li prováděny podnikatelským způsobem, je vždy nezbytné povolení k poskytování investičních služeb a smí je tak provádět pouze obchodník s cennými papíry. O podnikatelský způsob se jedná, jde-li o soustavnou činnost prováděnou za účelem zisku. Za daných okolností půjde vždy o činnost soustavnou a bude nutné zkoumat, zda je prováděna za účelem zisku – ať už v podobě přímé úplaty nebo jiných srovnatelných výhod.

Od zisku v této podobě je třeba oddělovat podíl na výnosech investičního klubu odvozený ne od „poskytnutých služeb“, ale pouze z původní investice.

Poskytování investičních služeb bez odpovídajícího povolení Komise je přitom správním deliktem, resp. přestupkem (§ 187 písm. a), 190 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu), za který může Komise uložit pokutu až do výše 5 000 000 Kč. Osoba, která by neoprávněně poskytovala investiční služby ve větším rozsahu, by svým jednáním mohla dále naplnit znaky skutkové podstaty trestného činu neoprávněného podnikání podle § 118 trestního zákona.

³ viz stanovisko Komise STAN/3/2004 ze dne 8. 7. 2004. Podle tohoto stanoviska je obchodování s investičními instrumenty investiční službou, pokud dotčená osoba

- provádí obchody „po podnikatelsku“ (§ 2 odst. 1 obchodního zákoníku),
- používá k obchodování s investičními nástroji vlastní prostředky,
- a svým chováním vyvolává dojem, že tuto její činnost mohou jiné osoby využívat k uspokojení svých potřeb spočívajících v určité transakci s cennými papíry. Na základě takového chování mohou zájemci očekávat uspokojení svých potřeb s mírou jistoty srovnatelnou s poskytovateli jiných služeb. Poskytovatel služby se stává do jisté míry alternativou veřejných trhů s cennými papíry, místem, kde lze cenné papíry „zobchodovat“.

Investiční kluby v České republice

c) ostatní investiční služby:

Investiční poradenství

Znaky této investiční služby bude naplňovat zejména činnost různých asociací investičních klubů, které úplatně poskytují poradenství týkající se investování do investičních nástrojů klubu, ale též exekutivního orgánu, pokud by shromáždění členů klubu vycházelo při investičním rozhodování soustavně z jeho doporučení.

Jde přitom o vedlejší investiční službu podle § 4 odst. 3 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tuto investiční službu může poskytovat i osoba, jež není obchodníkem s cennými papíry (§ 4 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu), a to na základě odpovídajícího živnostenského oprávnění.⁴ Je ovšem třeba upozornit na to, že **nově přijatá směrnice č. 2004/39/ES, o trzích s finančními instrumenty, považuje investiční poradenství za hlavní investiční službu a nejpozději od poloviny roku 2006 by měla být i tato činnost vyhrazená obchodníkům s cennými papíry.**

Neoprávněné poskytování vedlejších investičních služeb, které může poskytovat i jiná osoba než obchodník s cennými papíry, je správním deliktem (neoprávněného podnikání – hlava II zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů). Neoprávněné poskytování této služby ve větším rozsahu pak může být posouzeno jako trestný čin neoprávněného podnikání.

Nelze samozřejmě vyloučit, že investičnímu klubu a jeho členům budou poskytovány i jiné služby vyžadující další povolení – školení, prodej dat či evidenčního software. I v takovém případě bude potřebné zvláštní povolení živnostenského úřadu, popřípadě, pokud by takové služby vykazaly ve výsledku znaky investičních služeb, povolení Komise.

III. Shrnutí úpravy investičních klubů bez právní subjektivity

Podle čl. 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod je každý oprávněn činit vše, co není zákonem zakázáno. **Správu vlastního majetku ať už samostatnou nebo v rámci sdružení podle § 829 a n. občanského zákoníku zákon nezakazuje a v zásadě tedy je přípustná. Podmínkou je, že v rámci ní nejsou úplatně poskytovány služby – v takovém případě nastupuje regulace podnikatelské činnosti a poskytovatel služby by byl nucen získat potřebné oprávnění – ať k provádění pokynů, jejich předávání obchodníkovi s cennými papíry anebo např. k investičními poradenství.**

Obecně lze doporučit, aby investiční kluby spolupracovaly s obchodníky s cennými papíry, kteří jim zprostředkují přístup na trh, poskytnou kvalifikované informace a vedou pro členy klubu též účty cenných papírů (u zahraničních cenných papírů je to jediná možnost), případně peněžní účty. Určení obchodníka bývá zpravidla součástí stanov klubu.

Každopádně je nutné, aby zájemci o členství v investičním klubu zvážili, zda je pro ně investování touto cestou skutečně vhodné. Podstatnou roli zde hraje ochota nést riziko ztráty, které nelze na kapitálových trzích nikdy vyloučit, důvěra v ostatní členy klubu, ale současně zájem se na činnosti klubu aktivně podílet.

⁴ Jde o volnou živnost ohlašovací „Činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců (bod. 98 nařízení vlády ČR č. 140/2000, kterým se stanoví seznam oborů živností volných, ve znění pozdějších předpisů).

Investiční kluby v České republice

IV. Investičních kluby s právní subjektivitou

Méně časté jsou též případy, kdy zájemci k dosažení podobného výsledku vytvoří právnickou osobu, např. družstvo, společnost s ručením omezeným apod. Na takovéto případy lze obdobně vztáhnout většinu závěrů platných pro investiční kluby popsané výše a půjde tedy zpravidla o činnost povolenou. Takový subjekt však musí dbát, aby jeho činnost nenaplnila znaky některé z investičních služeb. Jde-li o akciovou společnost, která by shromažďovala peněžní prostředky od veřejnosti upisováním akcií, nelze vyloučit ani naplnění znaků investičního fondu, v této otázce však zatím přetrvávají nejasnosti.

Vzhledem k tomu, že občanská sdružení nesmějí vykonávat výdělečnou činnost (§ 1 odst. 3 písm. b), § 12 odst. 3 písm. a) zákona č. 83/1990 Sb., o sdružování občanů, ve znění pozdějších předpisů), a investování nepochybně výdělečnou činností je, nemohou investiční kluby působit jako občanská sdružení ve smyslu zákona o sdružování občanů.

Kontaktní osoba:

JUDr. Libor Němec, tel.: 221 096 415, e-mail: libor.nemec@sec.cz