

Metodické usmernenie k neoprávnenému podnikaniu v oblasti
kolektívneho investovania

Konzultačný materiál

september 2022

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska september2022
Odbor kapitálového trhu

Adresa

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
generická e-mailová adresa

Publikácia neprešla jazykovou úpravou.

Dôvody a účel tohto konzultačného materiálu

Národná banka Slovenska v rámci svojej činnosti zistila, že pri posudzovaní rozdielov medzi činnosťou kolektívneho investovania regulovanou zákonom č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní (ďalej len „zákon“) a inými neregulovanými podnikateľskými aktivitami existujú v praxi značné nejasnosti pri aplikovaní zákona v praxi. Definícia kolektívneho investovania je pre právnych poradcov a odbornú verejnosť nejednoznačná a existuje potreba usmernenia a výkladu k jej aplikácii.

Cieľom tohto konzultačného materiálu je získanie informácií a pripomienok od právnych poradcov a odbornej verejnosti k praktickej aplikácii posudzovania rozdielu medzi regulovanou činnosťou kolektívneho investovania a inými neregulovanými podnikateľskými aktivitami.

Národná banka Slovenska Vás preto žiada o poskytnutie pripomienok a právnych názorov k návrhu metodického usmernenia k neoprávnenému podnikaniu v oblasti kolektívneho investovania.

Vaše pripomienky a odpovede budú prínosom, ak:

- budú odpovedať na otázky položené v závere dokumentu
- budú obsahovať jasné zdôvodnenie
- uvedú všetky alternatívy, ktoré by pri vyhodnotení mali byť zvažované.

Vždy je potrebné uviesť, ku ktorému bodu navrhovaného metodického usmernenia sa vyjadrujete.

Národná banka Slovenska bude brať pri vyhodnotení do úvahy všetky pripomienky zaslané do 31. októbra 2022.

Vaše pripomienky a odpovede zasielajte mailom na adresy: janka.jarosova@nbs.sk a tomas.ambra@nbs.sk

Národná banka Slovenska po vyhodnotení zaslaných odpovedí ukončí konzultačný proces vydaním metodického usmernenia k neoprávnenému podnikaniu v oblasti kolektívneho investovania.

Výsledkom tohto konzultačného materiálu nemá byť prijatie nápravných opatrení alebo sankcií voči účastníkom trhu, ale vydanie metodického usmernenia prezentujúceho vnímanie riešenej problematiky Národnou bankou Slovenska po vyhodnotení informácií od právnych poradcov a odbornej verejnosti. Vaše odpovede, komentáre a pripomienky preto prosím neuvádzajte všeobecne, ale špecifikujte s ohľadom na túto skutočnosť.

Návrh metodického usmernenia k neoprávnenému podnikaniu v oblasti kolektívneho investovania

Dotknuté ustanovenia:

§ 2 zákona

Kolektívnym investovaním je podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov a peniazmi ocenených hodnôt od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky a peniazmi ocenené hodnoty boli zhromaždené.

Znenie návrhu metodického usmernenia k neoprávnenému podnikaniu v oblasti kolektívneho investovania

Národná banka Slovenska, Odbor dohľadu nad kapitálovým trhom na základe ustanovenia § 1 ods. 3 písm. a) bodu 3 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov vydáva toto metodické usmernenie:

1 Úvod

1. Toto metodické usmernenie sa vydáva za účelom objasnenia definície kolektívneho investovania a posudzovania rozdielu medzi regulovanou činnosťou kolektívneho investovania a inými neregulovanými podnikateľskými aktivitami. Toto metodické usmernenie stanovuje kritériá, podľa ktorých Národná banka Slovenska posudzuje, či plánované alebo vykonávané podnikanie bude spadať alebo spadá do pôsobnosti finančno-právnej regulácie v oblasti kolektívneho investovania.
2. Relevantné právne predpisy:
 - [Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení \(ES\) č. 1060/2009 a \(EÚ\) č. 1095/2010 \(ďalej „AIFMD“\);](#)
 - [Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov \(PKIPCP\) \(ďalej „UCITS“\);](#)
 - [Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní \(ďalej „zákon“\);](#)
 - o kľúčové ustanovenie: § 2, 31a, 202 ods. 21 zákona
 - [Usmernenia Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy \(ESMA\) z 13. augusta 2013 č. ESMA/2013/611 - Usmernenia o hlavných pojmoch smernice o správcoch AIF \(ďalej „usmernenia“\)¹](#)
3. Kolektívnym investovaním sa podľa § 2 ods. 1 zákona rozumie podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené. Kolektívne investovanie možno v zmysle § 2 ods. 2 zákona vykonávať len vytváraním tuzemských subjektov kolektívneho investovania alebo zhromažďovaním peňažných prostriedkov a peniazmi ocenených hodnôt prostredníctvom ponuky cenných papierov alebo majetkových účastí v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania. Podľa § 3 zákona sa zhromažďovanie peňažných prostriedkov a peniazmi ocenených hodnôt na účel ich následného investovania sa zakazuje, ak:
 - a) majú byť návratnosť takto zhromaždených peňažných prostriedkov a peniazmi ocenených hodnôt (ďalej „kapitál“) alebo zisk osôb, ktorých kapitál bol takto zhromaždený, čo len čiastočne závislé od hodnoty alebo výnosu aktív, ktoré boli za zhromaždený kapitál nadobudnuté, a

¹https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00600000_sk_cor.pdf

- b) sa nevykonáva na základe povolenia podľa zákona alebo za podmienok, ktoré ustanovuje zákon.
4. Na posúdenie toho, či plánovaná alebo vykonávaná činnosť je alebo nie je v pôsobnosti regulácie kolektívneho investovania je potrebné vyhodnotiť, či sú splnené všetky znaky definície kolektívneho investovania podľa § 2 zákona – tak ako sú interpretované v usmerneniach – a zároveň vyhodnotiť, či posudzovaná činnosť nespadá pod výnimku definovanú v § 2 odsekoch 4 a 5 zákona, resp. v usmerneniach.
5. Hlavnými znakmi definície kolektívneho investovania nevyhnutnými pre posúdenie, či ide o činnosť regulovanú zákonom sú:
- zhromažďovanie peňažných prostriedkov a peniazmi ocenených hodnôt od investorov s cieľom spoločného investovania, a
 - investovanie zhromaždeného kapitálu v súlade s investičnou politikou, a
 - v prospech osôb, ktorých kapitál bol zhromaždený, (ďalej „investor“) a
 - závislosť návratnosti zhromaždeného kapitálu od investorov alebo zisku investorov od hodnoty alebo výnosu aktív, ktoré boli za zhromaždený kapitál nadobudnuté.
6. Pri vyhodnocovaní potenciálnej činnosti kolektívneho investovania je potrebné postupovať podporne aj podľa usmernení a zobrať do úvahy aj ďalšie znaky činnosti regulovanej zákonom odvodené z definície kolektívneho investovania, a teda:
- či návratnosť zhromaždeného kapitálu vyplýva zo spoločného (resp. združeného) rizika,
 - mieru účasti investorov na každodenných záležitostiach týkajúcich sa investovania poskytnutého kapitálu, resp. na vykonávaní činnosti,
 - či dochádza k zhromažďovaniu kapitálu na účely vykonávania finančnej činnosti alebo k nemu dochádza len za účelom financovania inej (nefinančnej) činnosti,
 - či nejde o zákonné výnimky z činnosti kolektívneho investovania.

2 Hlavné znaky kolektívneho investovania

2.1 K zhromažďovaniu kapitálu od investorov s cieľom spoločného investovania

7. Ako vyplýva zo zákonnej definície kolektívneho investovania, pri naplnení tohto znaku sa nemusia zhromažďovať od investorov len peňažné prostriedky, resp. hotovosť. Za zhromažďovanie kapitálu sa považuje aj zhromažďovanie peniazmi ocenených hodnôt, ako sú napr. kryptoaktíva, nehnuteľnosti alebo iný majetok, ktorého hospodárska hodnota sa dá určiť.
8. Na účely vyhodnocovania naplnenia znaku zhromažďovania kapitálu tiež nie je podstatné, či sa zhromažďuje jednorazovo, opakovane alebo priebežne a rovnako nie je podstatné, od akého počtu investorov² sa kapitál zhromažďuje.
9. Za zhromažďovanie kapitálu sa však podľa usmernení nepovažuje zhromažďovanie súkromného kapitálu od vopred existujúcej skupiny investorov³, a teda ak ide o tzv. „rodinné podniky“. Slovenská legislatíva tento pojem

² Pozri body 17 až 19 usmernení k pojmu „viacerí investori“

³ Skupina rodinných príslušníkov bez ohľadu na typ právnej štruktúry, ktorú si prípadne zriadili na investovanie do podniku, pokiaľ jedinými konečnými príjemcami takejto právnej štruktúry sú členovia rodiny, pričom existencia tejto skupiny časovo predchádza zriadeniu podniku. To neznamená, že rodinní príslušníci sa nemôžu k skupine pripojiť po zriadení podniku. Na účely tohto vymedzenia pojmu sú „rodinní príslušníci“ manžel(-ka), osoba, ktorá žije s jednotlivcom trvalo a stabilne v pevnom intímnom zväzku v spoločnej domácnosti, príbuzní v priamom rade, súrodenci, ujovia, tety, bratrance a sesternice prvého stupňa a osoby závislé od jednotlivca

nepozná, avšak v zmysle usmernení sa za takéto podniky považujú podniky, v ktorých sú konečnými príjemcami navzájom blízke osoby.⁴

10. Smernica UCITS, AIFMD ani usmernenia nedefinujú pojem „*undertaking*“ alebo v slovenskom preklade „*podnik*“. Základným prvkom fondu je v zmysle usmernení to, že podnik združuje kapitál zhromaždený od investorov za účelom jeho ďalšieho investovania s cieľom združenej návratnosti⁵, resp. zisku pre týchto investorov (správa v prospech investora). Ide teda o akýkoľvek nástroj, ktorý združuje kapitál od investorov za vyššie uvedeným účelom, a ktorý je spravovaný v prospech investorov.
11. Z pohľadu zákona nie je relevantné, akým spôsobom dochádza k zhromažďovaniu kapitálu, a teda nie je podstatné, či napr. pôjde o vklad do základného imania spoločnosti alebo družstva, vydanie prioritných alebo kmeňových akcií, vydanie iných cenných papierov, zmluvu o tichom spoločenstve alebo inú dohodu, na základe ktorej bude mať investor podiel na zisku, resp. hospodárskom výsledku subjektu, tiež podiel na likvidačnom zostatku, či vyrovnací podiel. Rovnako môže ísť aj o kombináciu týchto spôsobov, nakoľko rozhodujúci je zámer osoby zhromažďujúcej kapitál od investorov, tento kapitál použiť na spoločné investovanie.

Príklad 1: Investor, ktorý nadobudne akcie spoločnosti, ktorá tieto prostriedky zodpovedajúce jeho vkladu spolu s prostriedkami zodpovedajúcimi vkladom iných akcionárov ďalej investuje napríklad do cenných papierov, private equity alebo do realít v rámci vymedzenej investičnej stratégie, a to za účelom ich zhodnotenia v prospech akcionárov. Zisk takto zhodnotených akcií je akcionárom vyplatený napr. vo forme dividend. Takáto spoločnosť sa považuje za subjekt kolektívneho investovania.

12. Zároveň nie je podstatné, či je spoločné investovanie dvoj- alebo viacstupňové, a teda, že zhromaždený kapitál nie je investovaný priamo osobou, ktorá ho zhromažďuje, ale až ďalšou osobou, ktorému správca zhromaždený kapitál investuje, prevedie alebo požičia.

Príklad 2a: Spoločnosť A zhromaždí peňažné prostriedky od investorov, a to cez zmluvu o tichom spoločenstve a následne tieto peňažné prostriedky požičia inej spoločnosti, ktorú si spoločnosť A založí ako SPV (účelovo založený subjekt). Projekt, ktorý je z časti alebo plne financovaný za zhromaždené peňažné prostriedky uskutoční SPV, to znamená že SPV prostriedky zhromaždené spoločnosťou A ďalej investuje. Ak bude projekt úspešný, spoločnosť A dostane svoj podiel na zisku ako materská spoločnosť a následne sa to prejaví v zisku materskej spoločnosti, ktorý vyplatí investorom – tichým spoločníkom. Ich zisk bude teda závislý od výsledkov investície uskutočnenej SPV. Spoločnosť A sa v takom prípade považuje za subjekt kolektívneho investovania.

Príklad 2b: V prípade, ak by spoločnosť A zhromaždila peňažné prostriedky vydaním dlhopisu s fixným úrokom, spoločnosť A sa nebude považovať za subjekt kolektívneho investovania, nakoľko zisk investorov je fixne daný, nie je závislý od hospodárskych výsledkov spoločnosti A a investori neznášajú trhové riziko spojené so spoločnosťou A. Takáto investícia by sa nepovažovala za investíciu v prospech investorov, a teda nejde o kolektívne investovanie (pozri aj časť 2.3 tohto metodického usmernenia).

⁴ Blízkou osobou je podľa § 116 z. č. 40/1964 Zb. Občianskeho zákonníka príbuzný v priamom rade, súrodenec a manžel; iné osoby v pomere rodinnom alebo obdobnom sa pokladajú za osoby seba navzájom blízke, ak by ujmu, ktorú utrpela jedna z nich, druhá dôvodne pociťovala ako vlastnú ujmu.

⁵ Návratnosť zo združeného rizika, ktoré vyplýva z nadobudnutia, držania alebo predávania investičných aktív – vrátane činností na optimalizáciu alebo zvýšenie hodnoty týchto aktív – bez ohľadu na to, či investorom vzniká rozdielna návratnosť, ako napríklad v prípade prispôbenej politiky v oblasti dividend (definícia z usmernení)

2.2 K existencii investičnej politiky

13. Akékoľvek usmernenia poskytnuté na spravovanie podniku (spoločnosti), v ktorých sa stanovujú investičné kritériá iné než všeobecné usmernenia uvedené v obchodnej stratégii, ktorou sa podnik so všeobecným komerčným alebo priemyselným účelom⁶ riadi, sa majú považovať za investičnú politiku.
14. Investičná politika môže byť zahrnutá v zakladajúcich dokumentoch podniku (spoločnosti) alebo v iných dokumentoch, na ktoré sa zakladajúce dokumenty odkazujú, rovnako môže byť len zverejnená ako určitá investičná stratégia alebo investičné kritériá na webových stránkach. Investičná stratégia by mala existovať už v čase, keď investor rozhoduje o svojej investícii, resp. v čase, keď správca investíciu ponúka, a teda investor je o nej aspoň vo všeobecnosti informovaný predtým, ako sa stane pre neho záväzná. Usmernenia obsahujú v bode 20 faktory, ktoré naznačujú existenciu investičnej politiky.

Poznámka: Jeden podnik môže mať určených viac investičných politík/kritérií pre jednotlivé projekty a investor sa môže zúčastňovať len na jednej z nich alebo len na niektorých z nich a nemusí sa podieľať na hospodárskom výsledku celého podniku, ale len na tej časti hospodárskeho výsledku, ktorá sa odvíja od výsledku projektov, do ktorých investoval.

15. Správa zhromaždeného kapitálu, resp. majetku, je vykonávaná podľa určitej investičnej stratégie a zvyčajne zahŕňa aj voľnú úvahu správcu o tom, ako a do ktorých aktív bude zhromaždený majetok investovaný za účelom jeho zhodnotenia, prípadne zisku.
16. Investičná politika môže spočívať aj v pasívnom držaní majetku po jeho nadobudnutí prostredníctvom investície zo zhromaždeného kapitálu, ak je cieľom zhodnotenie alebo združený výnos/zisk investorov, a teda aj keď je rozhodovanie správcu obmedzené, pôjde o určitú správu majetku, čím je znak existencie investičnej politiky naplnený.

Príklad 3: Kúpa nehnuteľnosti za zhromaždené peňažné prostriedky od investorov na účely jej zhodnotenia a predaja so ziskom v budúcnosti, ktorý sa vyplatí investorom alebo kúpa nehnuteľnosti za zhromaždené peňažné prostriedky od investorov za účelom jej nájmu a vyplácania výnosov z nájmu nehnuteľnosti investorom sa považuje za kolektívne investovanie.

17. Pri kolektívnom investovaní v rámci alternatívnych investičných fondov je možné okrem finančných nástrojov investovať aj do iných (menej tradičných) aktív, ako sú napríklad umenie, lode, alkohol, kryptomeny a pod., investičná stratégia nie je obmedzená na špecifické investičné aktíva. Na účely vyhodnotenia, či predmetná činnosť je kolektívnym investovaním teda nie je určujúce, do čoho je zhromaždený kapitál investovaný.

2.3 K prospechu osôb (investorov), od ktorých bol kapitál zhromaždený

18. Prospech investorov je daný, ak osoba vykonávajúca činnosť kolektívneho investovania zhromažďuje kapitál od investorov na účely jeho investovania s cieľom združenej návratnosti⁷, resp. zisku pre týchto investorov.

⁶ Všeobecný alebo priemyselný účel - účel vykonávania obchodnej stratégie, ktorá sa vyznačuje napríklad vykonávaním najmä i) komerčnej činnosti, ktorá zahŕňa nákup, predaj a/alebo výmenu tovaru alebo komodít a/alebo poskytovanie nefinančných služieb, alebo ii) priemyselnej činnosti, ktorá zahŕňa výrobu tovaru alebo výstavbu nehnuteľností, alebo iii) kombinácie týchto činností (definícia z usmernení)

⁷ Návratnosť zo združeného rizika, ktoré vyplýva z nadobudnutia, držania alebo predávania investičných aktív - vrátane činností na optimalizáciu alebo zvýšenie hodnoty týchto aktív - bez ohľadu na to, či investorom vzniká rozdielna návratnosť, ako napríklad v prípade prispôbenej politiky v oblasti dividend (definícia z usmernení)

Samotná skutočnosť, že zisk nie je v konečnom dôsledku dosiahnutý neznamená, že nejde o činnosť kolektívneho investovania.

19. Prospech investorov je daný aj v prípadoch, keď podnik, ktorý zhromaždil kapitál tento kapitál investuje vo vlastnom mene a prospech osôb, ktorých kapitál bol zhromaždený, spočíva až v následnom (prípadnom) rozdelení zisku medzi tieto osoby (investorov), a teda nie hneď v čase jeho vzniku.

Príklad 4: Ak družstvo D zhromažďuje kapitál prostredníctvom ponuky členského vkladu do družstva D a takto získaný kapitál ďalej vo vlastnom mene investuje a zhodnocuje napríklad prostredníctvom derivátových obchodov, nákupom a predajom nehnuteľností alebo pohľadávok z pôžičiek a členom družstva je následne vyplácaný zisk, ktorého výška je závislá od výkonnosti nakúpených aktív, v takomto prípade pôjde o kolektívne investovanie.

20. V prípade, ak podnik pri zhromažďovaní kapitálu sleduje pri investovaní tohto kapitálu len vlastný prospech (na vlastné riziko z investície) a neinvestuje tento kapitál v prospech investorov (na ich riziko z investície), resp. ak by podnik bol oprávnený použiť zhromaždený kapitál pre vlastný prospech (pre účely financovania vlastnej činnosti podniku prevádzkového charakteru) a nebol by viazaný žiadnou investičnou politikou v prospech investorov, nešlo by o kolektívne investovanie.

Príklad 5a: Ak spoločnosť A vydá podnikový dlhopis s určeným fixným výnosom a takto zhromaždený kapitál použije na financovanie vlastnej prevádzkovej činnosti alebo na financovanie vlastného projektu, nepôjde o kolektívne investovanie, nakoľko investori, ktorí nadobudnú dlhopis majú pri jeho vyplatení nárok na vrátenie istiny a vyplatenie fixného vopred určeného úroku, a teda investícia zhromaždeného kapitálu nie je investovaná v prospech investorov a investori v takomto prípade nepodstupujú riziko z investície.

Príklad 5b: Spoločnosť B sa zaoberá nákupom a predajom nehnuteľností a obchodovaním na finančných trhoch s cennými papiermi odvodenými od nehnuteľností. Spoločnosť B vydá zmenky s disážiom 10% oproti nominálnej hodnote pri vydaní. Spoločnosť B použije kapitál zhromaždený vydaním zmienek na vlastnú prevádzkovú činnosť, nákup nehnuteľností na účely ich neskoršieho predaja a investovanie do cenných papierov. Rovnako ani v tomto prípade nejde o kolektívne investovanie, a to napriek tomu, že zhromaždený kapitál bol použitý na činnosť investičného charakteru, keďže investori majú nárok na pevne stanovenú hodnotu zmenky.

2.4 K závislosti návratnosti zhromaždeného kapitálu od investorov alebo zisku investorov od hodnoty alebo výnosu aktív, ktoré boli za zhromaždený kapitál nadobudnuté

21. Ďalším dôležitým znakom kolektívneho investovania, ktorý Národná banka Slovenska pri posudzovaní tejto činnosti skúma je, či návratnosť zhromaždeného kapitálu, resp. zisk investorov sú závislé od hodnoty alebo výnosu aktív, ktoré boli za tento zhromaždený kapitál nadobudnuté, a teda, či je investor vystavený trhovému riziku.
22. Ako to vyplýva z § 2 ods. 3 písm. a) zákona, tento znak sa považuje za naplnený, aj keď je závislosť návratnosti kapitálu a zisk investorov od hodnoty alebo výnosu nadobudnutých aktív iba čiastočná. To znamená, že podmienkou nie je úplná závislosť od hodnoty alebo výnosu nadobudnutých aktív.
23. Pri skúmaní tejto závislosti nie je podstatné, čo formálne vyplýva z dokumentácie, ale skúma sa skutočné vystavenie investora trhovému riziku, a teda tento znak je naplnený, aj keď to vyplýva z ekonomickej analýzy skúmaného obchodného modelu.

Príklad 6: Ak je investorovi ponúkaný spoločnosťou dlhopis s fixným úrokom, prípadne investor by tejto spoločnosti poskytol pôžičku s návratnosťou naviazanou na fixný úrok, avšak investorovi môže byť v zmysle zmluvnej dokumentácie vyplatený aj mimoriadny výnos za podmienok dosiahnutia určitých finančných výsledkov spoločnosti alebo by výnos/úrok mohol byť v závislosti od finančných výsledkov spoločnosti znížený alebo úplne nevyplatený, v takýchto prípadoch je znak závislosti návratnosti kapitálu alebo zisku investorov od hodnoty nadobudnutých aktív naplnený.

Naopak, v prípade prijatia pôžičky alebo úveru od investora alebo vydania dlhopisu s fixným úrokom, kedy je investor informovaný o fixnej výške zhodnotenia/zisku a nie je inak vystavený trhovému riziku (iba úverovému riziku dlžníka), nepôjde o kolektívne investovanie.

3 Ďalšie znaky kolektívneho investovania

3.1 K spoločnému (združenému) riziku

24. Medzi ďalší znak, podľa ktorého je možné rozlíšiť kolektívne investovanie od inej činnosti patrí aj to, či investori podstupujú spoločné alebo združené riziko. To znamená, či ten, kto zhromaždené prostriedky investuje (správca), ich investuje podľa rovnakej stratégie (investičnej politiky) pre určitú skupinu investorov, z ktorej vyplýva rovnaké spoločné riziko (nie individuálne) z nadobudnutia, držania alebo predávania aktív – vrátane činností na optimalizáciu alebo zvýšenie hodnoty týchto aktív.

Príklad 7: V prípade, ak podnik prijíma od investorov peňažné prostriedky a následne za nich nakupuje kryptomeny, resp. kôš kryptomien výlučne podľa pokynov jednotlivých investorov, podnik získaný kapitál nezduzuje do jedného nástroja (vehicle), ale investuje ich osobitne na základe dohody s jednotlivými investormi, nedochádza ku kolektívnemu investovaniu.

Naopak, v prípade, ak by podnik zhromažďoval získané peňažné prostriedky od viacerých investorov do spoločnej peňaženky a tieto spoločne investoval do koša kryptomien vybraného pre túto skupinu investorov na základe napr. investičnej stratégie zverejnenej na internetovej stránke, prípadne podľa vlastného uváženia na základe dohodnutých pravidiel, z takéhoto investovania by vyplývalo spoločné riziko pre túto skupinu investorov a táto činnosť je kolektívnym investovaním.

Príklad 7a: V prípade, ak obchodník s cennými papiermi pri poskytovaní investičnej služby riadenie portfólia (napríklad aj v rámci jednotnej investičnej stratégie) združuje pokyny klientov, resp. vykonáva frakčné obchodovanie - tým, že združí pokyn a obstaraný finančný nástroj rozdelí v príslušnom pomere na účty klientov vedené v internej evidencii obchodníka s cennými papiermi (§ 71h ZoCP) – nejde o kolektívne investovanie, keďže každý klient má riadené vlastné individuálne portfólio, v rámci ktorého sú finančné nástroje (a peňažné prostriedky) klienta evidované na individuálnych účtoch klientov vedených v internej evidencii obchodníka s cennými papiermi (§ 71h ZoCP), a teda nejde o spoločné (združené) riziko dotknutých klientov.

Príklad 7b: V prípade, ak by obchodník s cennými papiermi pri poskytovaní investičnej služby riadenia portfólia namiesto združovania pokynov klientov, resp. tzv. frakčného obchodovania, zhromažďoval kapitál na jednom spoločnom účte klientov a klient nevlastní spoluvlastnícky podiel na finančnom nástroji alebo nástrojoch, ale podiel na tomto združenom majetku zainvestovanom do jedného alebo viacerých finančných nástrojov, a tak znášal spoločné (združené) riziko z takéhoto investovania, šlo by o činnosť kolektívneho investovania. Keďže kolektívne investovanie je možné vykonávať len podľa zákona o kolektívnom investovaní, zo strany obchodníka s cennými papiermi ide o neoprávnené podnikanie.

3.2 K miere účasti investorov na vykonávanej činnosti

25. Veľmi dôležitým znakom pre rozlíšenie činnosti kolektívneho investovania od inej činnosti je miera účasti investorov na každodenných záležitostiach týkajúcich sa riadenia spoločnosti (podniku, resp. fondu) a jej činnosti, a teda, či investor má alebo nemá každodennú riadiacu právomoc alebo kontrolu na činnosti spoločnosti (podniku, resp. fondu)⁸.
26. V prípade, ak majú všetci investori zásadný podiel na rozhodovaní o investovaní svojho kapitálu, nepôjde o spoločné investovanie podľa určených pravidiel (investičnej politiky) a teda nepôjde o kolektívne investovanie. Za zásadný podiel na rozhodovaní o investovaní kapitálu sa nepovažuje len bežné rozhodovanie na valných zhromaždeniach akcionárov, napr. o záležitostiach, ako sú zlúčenia alebo likvidácia, voľba zástupcov akcionárov alebo schválenie ročnej účtovnej závierky. Ak však existuje osoba, ktorá kapitál od investorov nielen zhromažďuje, ale aj rozhoduje (podľa určenej investičnej politiky a aj na základe vlastného uváženia) o spoločnom investovaní tohto kapitálu a rozhodovanie jednotlivých investorov je v tomto zmysle obmedzené alebo vylúčené, takáto činnosť sa považuje za činnosť kolektívneho investovania.

3.3 K vykonávaniu nefinančnej činnosti

27. Za kolektívne investovanie sa nepovažuje činnosť, ak podnik (spoločnosť, družstvo) zhromažďuje kapitál na účely financovania svojej tzv. nefinančnej činnosti, ktorá má všeobecný alebo priemyselný účel⁶ – prevádzková činnosť podniku.
28. O činnosť kolektívneho investovania však pôjde v prípade, ak podnik A (spoločnosť, družstvo) zhromažďuje kapitál, ktorý vloží, daruje, požičia alebo inak investuje (napr. derivát, swap) do iného podniku B (fondu) a návratnosť zhromaždeného kapitálu/zisk investorov je závislý od hospodárskeho výsledku tohto iného podniku B (fondu), a to bez ohľadu na to, že iný podnik B vykonáva nefinančnú (prevádzkovú) činnosť.
29. Ak podnik popri svojej prevádzkovej nefinančnej činnosti aj investuje na účely zvýšenia zisku alebo financovania prevádzkovej činnosti napríklad prostredníctvom investícií do finančných nástrojov, nepôjde o kolektívne investovanie.

Príklad 8: V prípade, ak podnik zhromažďuje kapitál na účely výstavby (napr. logistického areálu, zdravotníckeho zariadenia a pod.) alebo na účely vykonávania inej vlastnej nefinančnej činnosti (napr. výrobu tovaru), nejde o činnosť kolektívneho investovania.

Príklad 9: Spoločnosť A zhromažďuje kapitál od investorov prostredníctvom uzatvorenia zmluvy o tichom spoločenstve, na základe ktorej budú mať tichí spoločníci majetkovú účasť v spoločnosti B – spoločnosť A teda vykonáva finančnú činnosť bez ohľadu na to, aký je predmet činnosti spoločnosti B.

30. V prípade podnikania v oblasti nehnuteľností je niekedy otáznou, kde je hranica medzi finančnou a prevádzkovou činnosťou podniku. Nasledovné príklady slúžia na rozlíšenie toho, kedy Národná banka Slovenska považuje činnosť za finančnú v rámci vykonávania kolektívneho investovania:

⁸Forma priamej a priebežnej rozhodovacej právomoci – či už vykonávanej alebo nie – nad prevádzkovými záležitosťami týkajúcimi sa každodenného riadenia aktív podniku, ktorá zahŕňa podstatne viac než bežné rozhodovanie alebo kontrolu prostredníctvom hlasovania na valných zhromaždeniach akcionárov o záležitostiach, ako sú zlúčenia alebo likvidácia, voľba zástupcov akcionárov, vymenovanie riaditeľov alebo audítorov alebo schválenie ročnej účtovnej závierky (definícia z usmernení)

Príklad 10:

Príklady prevádzkových (nefinančných) činností súvisiacich s nehnuteľnosťami:

- prevádzka hotela alebo ubytovacieho zariadenia,
- prevádzka sociálneho zariadenia (pre dôchodcov, deti, zdravotne znevýhodnené osoby a pod.)
- projektovanie nehnuteľností (vytvorenie koncepcie, projektu, výstavba nehnuteľnosti a jej následný predaj)
- tzv. „facility management“ nehnuteľností (sprostredkovateľská činnosť alebo finančné poradenstvo v súvislosti s kúpou alebo predajom nehnuteľnosti, oceňovanie nehnuteľností)

Príklady finančných činností súvisiacich s nehnuteľnosťami:

- nákup, prenájom, lízing, správa a predaj nehnuteľností

Príklad 11: Ak vlastník nehnuteľnosti napr. administratívnej budovy s kanceláriami ponúka na predaj podiel na časti nehnuteľnosti a po predaji podielov k tejto nehnuteľnosti viacerým záujemcom je jeho zámerom vykonávanie správy takto spoluvlastnenej nehnuteľnosti na základe zmluvného vzťahu s jednotlivými spoluvlastníkmi danej nehnuteľnosti – takáto činnosť nie je považovaná za kolektívne investovanie, nakoľko:

- *vlastník nehnuteľnosti v tomto prípade neinvestuje ďalej zhromaždené peňažné prostriedky, nakoľko ide o priamy predaj podielu k nehnuteľnosti a spoluvlastník (záujemca) týmto nadobúda všetky práva a povinnosti s vlastníctvom nehnuteľnosti súvisiace, ako aj kontrolu nad ďalšou správou nehnuteľnosti,*
- *zisk potenciálnych spoluvlastníkov nehnuteľnosti v tomto prípade nezávisí od ďalšej činnosti pôvodného vlastníka, ten má rovnaké práva a povinnosti ako ostatní spoluvlastníci nehnuteľnosti,*
- *cieľom pôvodného vlastníka nie je finančná činnosť, ale prevádzkovanie budovy s kanceláriami a spravovanie nájomných vzťahov s tretími osobami na základe dohody so spoluvlastníkmi budovy.*

Naopak, ako je uvedené v príklade č. 3 tohto MU, kúpa nehnuteľnosti za zhromaždené peňažné prostriedky od investorov na účely jej zhodnotenia a predaja so ziskom v budúcnosti, ktorý sa vyplatí investorom alebo kúpa nehnuteľnosti za zhromaždené peňažné prostriedky od investorov za účelom jej nájmu a vyplácania výnosov z nájmu nehnuteľnosti investorom nepredstavuje nefinančnú činnosť, a teda ide o kolektívne investovanie.

4 Zákonné výnimky z činnosti kolektívneho investovania

31. Medzi zákonné výnimky z činnosti kolektívneho investovania patrí v zmysle § 2 ods. 4 a 5 zákona, ak je činnosť vykonávaná⁹:

- holdingovou spoločnosťou v zmysle definície podľa § 3 písm. y) zákona,
- štátnym orgánom alebo štátnym orgánom iného štátu,
- obcou, vyšším územným celkom alebo organizáciou územnej samosprávy iného štátu,
- Sociálnou poisťovňou alebo inou obdobnou zahraničnou inštitúciou sociálneho zabezpečenia a dôchodkovou správcovskou spoločnosťou¹⁾ alebo inou obdobnou zahraničnou inštitúciou spravujúcou fondy sociálneho a dôchodkového zabezpečenia,
- subjektom zriadeným na účely sekuritizácie,
- doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou a zamestnaneckou dôchodkovou spoločnosťou alebo inou obdobnou zahraničnou inštitúciou spravujúcou systémy účasti zamestnancov na účel sociálneho a dôchodkového zabezpečenia,
- Národnou bankou Slovenska, Európskou centrálnou bankou, centrálnou bankou iného štátu, Európskou investičnou bankou, Európskym investičným fondom, európskymi rozvojovými finančnými inštitúciami a dvojstrannými rozvojovými bankami, Svetovou bankou, Medzinárodným menovým fondom a inými nadnárodnými inštitúciami a podobnými medzinárodnými organizáciami, ak takéto inštitúcie alebo

⁹ Zákonné výnimky sa nevzťahujú na obchodníkov s cennými papiermi, ani na banky s povolením na poskytovanie investičných služieb podľa z. č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch)

organizácie vykonávajú činnosti napĺňajúce znaky kolektívneho investovania a ak pri týchto činnostiach konajú vo verejnom záujme.

32. Zákon sa nevzťahuje na vykonávanie činnosti v rámci holdingovej spoločnosti tak, ako je definovaná podľa § 3 písm. y) zákona. Definícia je transponovaná z článku 4 ods. 1 písm. o) AIFMD a Národná banka Slovenska ju posudzuje v súlade s recitálom 8 AIFMD, v zmysle ktorého „*Subjekty, ktoré sa nepovažujú za správcov AIF podľa tejto smernice, nepatria do rozsahu jej pôsobnosti. V dôsledku toho by sa táto smernica nemala uplatňovať na holdingové spoločnosti, ako sú v nej vymedzené.*“ AIFMD definuje holdingovú spoločnosť ako „spoločnosť“ alebo „company“, zákon sa pri definícii obmedzuje len na obchodnú spoločnosť v zmysle zákona č. 513/1991 Zb. Obchodného zákonníka. Národná banka Slovenska v súlade s eurokonformným výkladom AIFMD pri posudzovaní tejto výnimky zahrnie aj družstvo v prípade, ak sú splnené ostatné podmienky definície holdingovej spoločnosti podľa zákona (AIFMD).
33. Ako je uvedené v dokumente Európskej Komisie Otázky a odpovede k AIFMD¹⁰ z 18.5.2017, ktorý je zverejnený na webovej stránke Európskej Komisie v časti „Guidance on the implementation and interpretation of the law“¹¹ (pozri odpoveď na str. 5), definícia holdingovej spoločnosti v AIFMD nesúvisí s definíciou finančnej holdingovej spoločnosti v iných európskych právnych predpisoch. Do definície stanovenej v AIFMD nie je možné doplniť ďalšie prvky vyplývajúce z iných právnych predpisov. Článok 4 ods. 1 písm. o) AIFMD je potrebné čítať ako celok s recitálom 8 AIFMD. Výnimka sa vzťahuje len na holdingovú spoločnosť, ktorá ako samostatná právnická osoba svoju obchodnú stratégiu uskutočňuje prostredníctvom svojich dcérskych spoločností, a to bez úmyslu tieto dcérske spoločnosti predať, speňažiť, zlikvidovať alebo akokoľvek s nimi disponovať. Všetky ostatné úkony holdingovej spoločnosti, okrem tých, ktoré súvisia s vlastníctvom podielu v dcérskych spoločnostiach, sa vykonávajú prostredníctvom týchto dcérskych spoločností. Vylúčenie holdingovej spoločnosti v článku 2 ods. 3 písm. a) AIFMD malo za cieľ vylúčiť z AIFMD veľké korporácie ako Siemens alebo Shell.
34. Vyslovene formálne naplnenie znakov výnimky pre holdingovú spoločnosť, napríklad držanie kontrolných podielov v dcérskych spoločnostiach alebo vymedzenie cieľa spoločnosti vo výročnej správe a v iných dokumentoch spoločnosti, nie je dostačujúce na aplikáciu výnimky zo ZKI pre holdingové spoločnosti (§ 2 ods. 4 písm. a) ZKI). Rozdiel medzi kolektívnym investovaním a podnikaním bežných holdingových obchodných spoločností je predovšetkým rozdielom medzi finančnou/investičnou činnosťou a všeobecnou (podnikateľskou) alebo výrobnou činnosťou. Holdingová spoločnosť (t. j. spoločnosť spĺňajúca výnimku z kolektívneho investovania ako holdingová spoločnosť) by teda mala napĺňať niekoľko znakov, napríklad:
- na úrovni holdingovej spoločnosti by mala byť určovaná všeobecná podnikateľská alebo výrobná stratégia dcérskych spoločností a holdingová spoločnosť by mala taktiež svoje kroky zosúladiť a vykonávať v súlade s takto stanovenou stratégiou;
 - stratégia by mala byť vykonávaná prostredníctvom dcérskych spoločností, pridružených spoločností alebo účasťou v záujme dlhodobého rozvoja týchto spoločností; tento znak by nebol naplnený napríklad v prípade, ak by holdingová spoločnosť na účely spätného odkupu akcií od svojich akcionárov (alebo iného preddefinovaného mechanizmu na vystúpenie akcionárov z holdingovej spoločnosti) alebo na účely rozdeľovania výnosov akcionárom holdingovej spoločnosti:
 - o účasťou v dcérskych spoločnostiach odpredávala, speňažovala, likvidovala alebo inak s nimi na ten účel disponovala; alebo

¹⁰ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf

¹¹ https://ec.europa.eu/info/law/alternative-investment-fund-managers-aifm-directive-2011-61-eu/implementation/guidance-implementation-and-interpretation-law_en

- z dcérskych spoločností prostredníctvom výplaty dividend, poskytovaním pôžičiek alebo inými spôsobmi získavala kapitál potrebný na realizáciu výstupu akcionárov z holdingovej spoločnosti alebo na účely rozdeľovania výnosov akcionárom holdingovej spoločnosti;
 - Mala by byť samosprávna, t. j. nemala by mať osobu, ktorý by plnil funkciu externého správcu;
 - Nemala by byť pri založení alebo pri ponuke akcií (účasti na) holdingovej spoločnosti ponúkaná alebo propagovaná ako investičná príležitosť;
 - Nemala by mať naplnenú podmienku existencie investičnej politiky (okrem existencie štandardnej obchodnej stratégie spoločnosti týkajúcej sa prevádzkovej obchodnej činnosti).
35. AIFMD by sa nemala vzťahovať na správu dôchodkových fondov, systémov účasti zamestnancov alebo systémov sporenia. Túto výnimku v zmysle zákona posudzuje Národná banka Slovenska rovnako v súlade s AIFMD.

Príklad 12: V prípade, ak zamestnávateľ ponúka svojim zamestnancom v rámci benefitov investíciu do ním vytvoreného nástroja (fondu) za účelom jej zhodnotenia a výplaty v dôchodkovom veku alebo výplaty dôchodku v prípade invalidity, takáto činnosť by sa považovala za systém účasti zamestnancov alebo systém sporenia na dôchodok zamestnancom.

5 Ostatné ustanovenia

36. Národná banka Slovenska je oprávnená na základe § 34a ods. 1 a § 34a ods. 2 zákona č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v spojitosti s § 3 ods. 2 a § 35 ods.1 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom žiadať od spoločností informácie a vysvetlenie potrebné na preverenie a posúdenie neoprávnenej činnosti kolektívneho investovania.
37. Pri posudzovaní neoprávnenej činnosti kolektívneho investovania Národná banka Slovenska skúma uvedenú činnosť a naplnenie všetkých znakov kolektívneho investovania komplexne a spoločne. Pri posudzovaní je rozhodujúce, či sú podmienky splnené skutočne, a teda z materiálneho, nie z formálneho hľadiska.
38. Pri posudzovaní sa zároveň hodnotí aj spôsob, akým sú investorovi informácie podávané, či sú informácie rozširované verejne a akým spôsobom spoločnosť uskutočňuje marketing alebo propagáciu svojej činnosti.
39. Pre jednoduchšie zorientovanie sa pri posudzovaní činnosti kolektívneho investovania je v prílohe tohto metodického usmernenia vypracovaná zjednodušená schéma.

6 Umožnenie alebo uľahčenie neoprávneného podnikania v oblasti kolektívneho investovania

40. V zmysle § 2 ods. 6 zákona sa zakazuje umožniť alebo uľahčiť inému vykonávať kolektívne investovanie v rozpore so zákonom, a to propagáciou takejto činnosti alebo zabezpečením takejto činnosti iným spôsobom. To znamená, že za porušenie zákona je považované aj konanie, pri ktorom právnická alebo fyzická osoba verejne šíri informácie spoločnosti – správcovi, ktorý vykonáva činnosť kolektívneho investovania neoprávnene (nie v súlade so zákonom) alebo poskytuje takejto spoločnosti inú podporu (finančnú, personálnu, materiálnu, prípadne poskytnutie kontaktov na potenciálnych investorov) a Národná banka Slovenska je oprávnená uložiť sankciu podľa zákona aj tejto právnickej alebo fyzickej osobe.

7 Následky neoprávneného podnikania v kolektívnom investovaní

41. Podľa § 2 ods. 6 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom, v prípade, ak Národná banka Slovenska pri výkone dohľadu zistí skutočnosti nasvedčujúce tomu, že bol spáchaný trestný čin, bezodkladne to oznámi príslušnému orgánu činnému v trestnom konaní v súlade so zákonom č. 300/2005 Z. z. Trestným zákonom..

8 Sankcie

42. Osobám neoprávnene vykonávajúcim kolektívne investovanie je Národná banka Slovenska oprávnená uložiť nasledovné sankcie podľa § 202 zákona:
- opatrenie na odstránenie a na nápravu zistených nedostatkov, lehotu na ich splnenie a povinnosť v určenej lehote informovať Národnú banku Slovenska o ich splnení,
 - pokutu do
 - a) 5 000 000 eur alebo do 10 % celkového ročného obratu v predchádzajúcom kalendárnom roku, ak ide o právnickú osobu; ak je právnická osoba dcérskou spoločnosťou, za základ celkového ročného obratu v predchádzajúcom kalendárnom roku sa použije hrubý príjem z konsolidovanej účtovnej závierky materskej spoločnosti,
 - b) 5 000 000 eur, ak ide o fyzickú osobu, alebo
 - c) dvojnásobku sumy obohatenia vyplývajúcej zo zistených nedostatkov, ak je túto sumu možné určiť, a to aj keď táto suma prevyšuje sumy podľa prvého bodu a druhého bodu,
 - nariadenie skončiť nepovolenú činnosť.

Zjednodušená schéma pre posudzovanie činnosti kolektívneho investovania

1	áno	nie
Dochádza k zhromažďovaniu kapitálu od investorov za účelom vykonávania finančnej činnosti?		
Je investor vystavený trhovému riziku (závislosti návratnosti zhromaždeného kapitálu/zisku investora od hodnoty aktív, do ktorých bol kapitál investovaný)?		
Dochádza k spoločnému investovaniu kapitálu do rovnakého portfólia aktív, a teda je kapitál spravovaný spoločne a investori podliehajú spoločnému, združenému riziku?		
Vykonáva sa správa zhromaždeného kapitálu v prospech investorov?		

2	áno	nie
Spadá posudzovaná činnosť do niektorej zo zákonných výnimiek?		
Zhromažďuje sa kapitál od vopred existujúcej skupiny blízkych osôb (resp. ide o rodinný podnik)?		

* Pokiaľ je odpoveď na všetky otázky z prvej tabuľky "áno" a na všetky otázky z druhej tabuľky „nie“ - ide o činnosť kolektívneho investovania

** Pokiaľ je odpoveď aspoň na jednu otázku z prvej tabuľky "nie" a aspoň na jednu otázku z druhej tabuľky "áno" - nejde o činnosť kolektívneho investovania

Otázky

1. Obsahuje návrh metodického usmernenia objasnenia všetkých problémových častí definície kolektívneho investovania, s ktorými ste sa stretli v aplikačnej praxi? Ak nie, uveďte prosím ďalšie konkrétne oblasti alebo otázky, ku ktorým je výklad poskytnutý v návrhu metodického usmernenia nejasný.
2. Sú navrhované príklady z aplikačnej praxe dostatočne zrozumiteľné? Ak nie, uveďte prosím argumenty prečo a ak je to možné, navrhnite možné úpravy.