

### ATRAKCYJNOŚĆ I EFEKTYWNOŚĆ INWESTOWANIA W RAMACH KLUBÓW INWESTYCYJNYCH

---

---

#### Wprowadzenie

Przed kilkunastu laty pojęcie klubu inwestora zostało wpisane do polskiego prawa finansowego.<sup>1</sup> Niestety, prawie przez dwadzieścia lat nie udało się odnaleźć swojego miejsca w powszechnej świadomości finansowej. Polskie kluby inwestycyjne przypominają poniekąd Yeti lub Nessi<sup>2</sup>. Specjaliści od finansów niby wiedzą, czym one są lub przynajmniej powinny być, ale jeszcze nikt ich nie widział na własne oczy. Poczytne polskie portale finansowe informują o możliwości zakładania klubów inwestora. W Internecie jednak próżno szukać informacji o faktycznie działających klubach, których członkowie inwestują w papiery wartościowe na wspólny rachunek<sup>3</sup>.

Na świecie – szczególnie w krajach wysokorozwiniętych – jest zupełnie inaczej. Kluby inwestycyjne reprezentują po prostu potężny segment najbliższego otoczenia rynków finansowych. W USA, Wielkiej Brytanii, Francji i Niemczech funkcjonują dziesiątki tysięcy mniejszych i większych klubów inwestycyjnych.<sup>4</sup> Zrzeszają one razem setki tysięcy zaangażowanych członków i kontrolują aktywa finansowe opiewające na gigantyczne kwoty.

Co więcej, kluby inwestycyjne wzięte razem i z osobna stanowią fantastyczną platformę edukacji finansowej. Działający w nich ludzie uczą się razem coraz lepiej inwestować. Po latach nierzadko okazuje się, że osiągają bardzo dobre wyniki, nawet lepsze od zawodowych doradców inwestycyjnych,

---

\* *Uczelnia Państwowa im. Jana Grodka w Sanoku, Instytut Nauk Społecznych, Zakład Ekonomii*

<sup>1</sup> Art. 124 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz.U. 2005 nr 183 poz. 1538 ze zm.).

<sup>2</sup> Zdrobnienie nazwy potwora z Loch Ness.

<sup>3</sup> Blog finansowy autora [www.leslawniemczyk.pl](http://www.leslawniemczyk.pl) stanowi wyjątek od tej zasady.

<sup>4</sup> por. D. Dziawgo, *Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Uniwersytet Mikołaja Kopernik, Toruń 2004.

zatrudnionych w wielkich funduszach. Działanie w grupie i wiara we wspólny sukces skłania bowiem członków klubu do systematycznego oszczędzania i tzw. wartościowego inwestowania.

Istotą klubów inwestycyjnych jest to, że konsekwentnie rozwijają działalność inwestycyjną dzięki grupowym nawykom comiesięcznego odkładania środków pieniężnych na wspólny cel. Ten, kto lepiej zrozumie fenomen giełdy<sup>5</sup>, ten wie, że już w samej mikro strukturze organizacyjno-finansowej klubu ukryte jest ziarno sukcesu inwestycyjnego.

Można się zatem pokusić o twierdzenie, że wielkie szczęście ma ten, kto swoją przygodę z inwestowaniem na giełdzie rozpoczyna w grupie tworzącej klub inwestora. Pozwala to uniknąć perturbacji, na które narażeni są niedoświadczeni inwestorzy, wchodzący na rynek kapitałowy w pojedynkę. Celem artykułu jest prezentacja, a zarazem popularyzacja konstrukcji prawno-organizacyjnej klubu inwestora. Artykuł bazuje na następujących metodach badawczych: analiza literatury, analiza aktów prawnych, analiza interesariuszy, obserwacja, dedukcja.

### Zalety klubów inwestycyjnych

Wielką zaletą klubów inwestycyjnych jest to, że uczą żelaznej konsekwencji wspólnego oszczędzania i inwestowania. W klubach przyjmuje się proste reguły finansowe takie, jak np.: „Rain or shine, doom or gloom, we invest every month.”<sup>6</sup> Choć brzmi to banalnie, finansiści wiedzą, co za tym się kryje. Chodzi tutaj o zasadę „uśredniania kosztów nabycia”.<sup>7</sup>

Jeśli inwestorzy umiejętnie wybiorą kilka ulubionych spółek i co miesiąc będą przeznaczać na zakup ich akcji stałą kwotę, założmy, 1 tys. złotych, to średnia cena ich zakupów będzie poniżej zwykłej średniej arytmetycznej,

<sup>5</sup> por. P. Fisher, *Zwykła akcje, niezwykle zyski oraz inne dzieła*, Wyd. Maklerska, Warszawa 2019; H. Black, J. Champion, R. Brown, *Accounting in business decisions*, Prentice-Hall, New Jersey 1961; K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2006; *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, red. J. Czekaj, PWN, Warszawa 2008; D. Dziawgo, *Rynek finansowy*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007; A. Damodaran, *Minipodręcznik dla inwestorów giełdowych, Wycena*, Helion, Gliwice 2012; J. Greenblatt, *The Little Book that Beats the Market*, J. Wiley & Sons, New Jersey 2010; M. Pabrai, *The Dhandho Investor: The Low-Risk Value Method to High Returns*, J. Wiley & Sons, New Jersey 2007; M. Sobczyk, *Matematyka finansowa*, Placet, Warszawa 1997; H. Buk, *Nowoczesne zarządzanie finansami, Planowanie i kontrola*, C.H. Beck, Warszawa 2006; B. Dratwińska-Kania, *Rachunkowość instrumentów finansowych*, Wyd. UE Katowice, Katowice 2016.

<sup>6</sup> J. Glassman, *It's true: investors club often outperform pros*, "Washington Post" 19.03.1995, <https://www.washingtonpost.com/archive/business/1995/03/19/its-true-investor-clubs-often-outperform-pros/dde986a6-7c94-443b-9bbe-425824454326/> [dostęp: 28.05.2023].

<sup>7</sup> B. Graham, *Inteligentny inwestor*, Studio Emka, Warszawa 2007, s. 118.

wyliczonej z płaconych cen jednostkowych. Po prostu, za stałą kwotę w okresach podwyższonych cen kupią oni mniej akcji, a w okresach niższych cen dużo więcej akcji. Dlatego takie postępowanie ogranicza ryzyko inwestycyjne, poprawiając jego długookresowe wyniki.

Solidna polityka finansowa daje małym klubom inwestorów przewagę nad wielkimi funduszami inwestycyjnymi. Te bowiem w okresach boomu doświadczają napływu ogromnej fali „optymistycznie” nastawionego kapitału. Niestety, wówczas akcje są zazwyczaj już mocno przewartościowane. Zaś w okresach recesji kapitał „pesymistycznie” ucieka z funduszy inwestycyjnych, a przecież to właśnie wówczas należy „łapczywie” kupować akcje ze względu na ich skrajne niedowartościowanie.

Kluby inwestycyjne są także tańszą i prostszą strukturą organizacyjną niż fundusze inwestycyjne. Co więcej, klub inwestora nie musi podporządkowywać swojej polityki inwestycyjnej przepisom prawa finansowego. Po prostu, jeśli zespół działający w klubie zna bardzo dobrze kilka spółek i widzi fantastyczne perspektywy przed nimi, to może się skoncentrować wyłącznie na nich. Fundusze inwestycyjne nie mogą robić tego samego i muszą sprostać zasadzie szerokiej dywersyfikacji portfela papierów wartościowych.

W klubie inwestora opłaty transakcyjne rozkładają się na większą grupę członków. Zatem ten sam pakiet akcji kupiony rozłącznie przez kilku inwestorów indywidualnych, okazałby się odrobinę droższy niż kupiony wspólnie przez klub inwestora.

Klub inwestora to nie tylko sposób na wspólne inwestowanie, ale także nawiązywanie wartościowych relacji międzyludzkich oraz poznawanie interesujących ludzi dzielących wspólne pasje. Nawet jeśli klub inwestora ponosi straty (co nie jest wykluczone), to zdobyte doświadczenie, wiedza oraz relacje międzyludzkie pozostają na przyszłość.

Ponadto, niektóre zagraniczne kluby wykorzystują swoje spotkania, aby w rodzinnych układach międzypokoleniowych przekazywać wiedzę o właściwych nawykach oszczędnościowo-inwestycyjnych. Zatem „mocny” klub inwestycyjny może poniekąd pełnić doradczą rolę „prywatnego bankiera” dla kilku ambitnych rodzin.

Polskie kluby inwestycyjne są obecnie mniej uprzywilejowane podatkowo niż indywidualne konta emerytalne (IKE) oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Jednakże odpowiednio długo realizowana strategia inwestycyjna może w praktyce zniwelować tę różnicę. Oczywiście inwestowanie w klubie nie wyklucza założenia indywidualnych kont emerytalnych. Zaś intensywne zdobywanie wiedzy inwestycyjnej w klubie,

może przyczynić się do efektywniejszego zarządzania środkami pieniężnymi na indywidualnie prowadzonych rachunkach inwestycyjnych „na boku”.

### **Klub jako „piaskownica” inwestowania**

Doświadczenia praktyczne zarządzania klubami inwestorów w USA dobitnie pokazują, że mogą one być wstępem do poważnego inwestowania indywidualnego. Do klubów przystępują często ludzie, którzy nie wiedzą zupełnie nic na temat rynków finansowych i papierów wartościowych, np. artyści, gospodynie domowe, nauczyciele, pracownicy niewykwalifikowani, dziennikarze itd. Po latach aktywnego zdobywania wiedzy i wspólnego inwestowania w klubie są dobrze przygotowani do inwestowania indywidualnego.

Niektóre kluby inwestycyjne zaczynają od naprawdę niewielkich miesięcznych składek oszczędnościowo-inwestycyjnych. Czasami jest to 10, 20 lub 50 dolarów. Pomimo tego, z biegiem lat, wspólnota inwestorów może zbudować imponujący portfel inwestycyjny, szczególnie wówczas, gdy reinwestuje dywidendy. Dopełnieniem tego portfela są prywatne inwestycje klubowiczów zakładane na podstawie wiedzy, zasad i inspiracji zaczerpniętych w klubie.

Amerykański dziennikarz finansowy o polsko brzmiącym nazwisku John F. Wasik, w książce zatytułowanej „*The Investment Club Book*” dość szczegółowo opisuje ten fenomen.<sup>8</sup> Według niego w USA jest ponad 14 tys. klubów zrzeszonych w NAIC<sup>9</sup>. Wszystkich klubów, także tych niezrzeszonych, jest ponad 50 tysięcy. Średni wiek klubu wynosi nieco ponad 9 lat. Zaś ponad 1 tys. klubów działających przy NAIC może poszczycić się historią dłuższą niż dwie dekady!

Co więcej, według niego ponad połowa tych klubów „pokonuje giełdę”<sup>10</sup>, której wyniki mierzone są przyrostami szerokiego indeksu S&P500.<sup>11</sup> Jak wiadomo, wiele profesjonalnych funduszy inwestycyjnych zrobić tego nie potrafi. Są też takie kluby, których stopy zwrotu onieśmiałają największe sławy inwestycyjne z Wall Street. Sam John Wasik przyznaje we wstępie książki, że takie nadzwyczajne wyniki klubów wydawały mu się niewiarygodne zaraz na początkowym etapie zbierania informacji o nich.

---

<sup>8</sup> J. Wasik, *The Investment Club Book*, Warner Books, New York 1995.

<sup>9</sup> *National Association of Investors Corporation* – organizacja zrzeszająca amerykańskie kluby inwestycyjne oraz inwestorów indywidualnych działająca obecnie głównie pod marką „*Better Investing*”. Powstała w 1951 r. jako *National Association of Investment Clubs* zrzeszając kilka pierwszych amerykańskich klubów. Same początki tychże klubów sięgają 1940 r., gdy Fred Russell wraz z grupą znajomych założył w Detroit „Klub inwestycji wzajemnych”.

<sup>10</sup> P. Lynch, J. Rothchild, *Pokonać giełdę*, Studio Emka, Warszawa 1997.

<sup>11</sup> J. Wasik, *The Investment Club Book*, op. cit., s. 2-3.

Dalej w jego książce można odnaleźć informacje, że średnia wartość klubowego portfela wynosiła nieco ponad 89 tys. dolarów. Łatwo zatem policzyć, że wszystkie kluby zrzeszone w NAIC kontrolowały w połowie lat dziewięćdziesiątych aktywa o łącznej wartości 1,25 miliarda dolarów. Jednakże członkowie klubów poza nimi posiadali prywatne portfele o średniej wartości 110 tys. dolarów przypadającej na członka.

Warto szczególnie tę ostatnią wartość zestawić z amerykańskimi danymi statystycznymi dotyczącymi całej populacji. Według nich przeciętny Amerykanin w grupie wiekowej 45-55 lat miał wówczas zgromadzone aktywa finansowe o wartości 2,3 tys. dolarów. Alan Greenspan, były szef banku centralnego FED, nazwał ten brak skłonności do oszczędzania i inwestowania „głównym problemem polityki ekonomicznej kraju”<sup>12</sup>. Jak widać ów problem wśród członków klubów nie istniał.

Co ciekawe, kobiety stanowiły 49,6% zrzeszonych klubowiczów a mężczyźni 50,4%. Jednakże, to „żeńskie” kluby miały lepsze wyniki niż „męskie”. Zaś najlepszymi wynikami mogły się poszczycić kluby „koedukacyjne”. Były też oczywiście kluby, które ponosiły straty.

Generalna nauka, jaką można wyciągnąć z amerykańskich doświadczeń klubowych opisanych w książce Wasika, jest następująca. Środowisko klubu inwestora potrafi naprowadzić niezorientowaną osobę na ścieżkę równowagi budżetowej, samodyscypliny finansowej, a nawet względnej zamożności wynikającej z nadzwyczajnych stóp zwrotu z inwestycji w akcje zrealizowanych na przestrzeni wielu lat.

Wasik przedstawia informacje o osobach, które dzięki klubowemu inwestowaniu sfinansowały drogie amerykańskie studia swoich dzieci, kupiły wymarzone letnie rezydencje na emeryturę, a nawet zdobyły niemałą fortunę posiadając portfel inwestycyjny opiewający na siedmiocyfrowe kwoty. Zatem uczestniczenie w klubie może dać dużo lepsze rezultaty niż wszelkie systemowe zabezpieczenia emerytalne.

### **Klub inwestora w polskim prawie finansowym**

W polskim prawie finansowym, forma prawna klubu inwestora została skodyfikowana w artykule 124 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

Art. 124. 1. Osoby fizyczne posiadające pełną zdolność do czynności prawnych mogą, na podstawie umowy zawartej w formie pisemnej pod rygorem nieważności, zrzeszać się w klubach inwestora. W jednym klubie inwestora może być zrzeszonych nie mniej niż 3 i nie więcej niż 20 osób.

<sup>12</sup> J. Wasik, *The Investment Club Book*, op. cit., s. 86.

2. W umowie, o której mowa w ust. 1, członkowie klubu inwestora zobowiązują się do:
  - 1) wspólnego działania w celu zdobywania wiedzy o zasadach inwestowania w obrocie zorganizowanym, w szczególności przez wspólne inwestowanie w zdematerializowane papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym;
  - 2) nieuczestniczenia w innych klubach inwestora;
  - 3) niezaciągania, w związku z działalnością klubu inwestora, zobowiązań o łącznej wartości przewyższającej wartość aktywów zgromadzonych na prowadzonych dla klubu inwestora rachunkach papierów wartościowych, rachunkach derywatów i rachunkach pieniężnych służących do ich obsługi.
3. Każdemu członkowi klubu inwestora przysługuje prawo wniesienia w ciągu roku kalendarzowego, na rachunki pieniężne służące do obsługi prowadzonych dla tego klubu rachunków papierów wartościowych lub rachunków derywatów, środków pieniężnych w łącznej wysokości nie wyższej niż 20 000 zł.
4. Klub inwestora ani jego członkowie nie są przedsiębiorcami.
5. W zakresie nieuregulowanym w ust. 1–4 do umowy, o której mowa w ust. 1, stosuje się przepisy art. 860–864, art. 865 § 1 i art. 866–875 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Warto w tym miejscu to podkreślić, aby nie przeoczyć tego znamienego faktu, że w ten sposób w polskim prawie powstała nowa forma prawna prowadzenia wspólnej działalności inwestycyjnej w małym rozmiarze. Jest nią właśnie klub inwestora.

Takie stanowisko zdaje się potwierdzać Ministerstwo Finansów. Autor artykułu we wniosku z dnia 8 kwietnia 2021 r. o udostępnienie informacji w trybie ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej, zapytywał urzędników Krajowej Administracji Skarbowej m.in. o formę prawną klubów inwestycyjnych. Fragment uzyskanej odpowiedzi z dnia 21 kwietnia 2021 r. zawiera takie stwierdzenie: „Jakkolwiek do klubu inwestora stosuje się wskazane przepisy Kodeksu cywilnego odnoszące się do funkcjonowania spółki cywilnej, jak się wydaje nie można jednak uznać go za spółkę cywilną, biorąc pod uwagę autonomiczny charakter klubu oraz istniejące wyłączenia od podlegania niektórym przepisom Kodeksu cywilnego o spółce cywilnej.”

Dlatego obecnie nie trzeba powoływać celowej spółki osobowej albo kapitałowej, aby nadać klubowi inwestycyjnemu odpowiednią formułę prawną. Tworząc klub inwestora wystarczy powołać się na art. 124 ustawy o obrocie

instrumentami finansowymi. Na jego podstawie inwestorzy tworzą mikro organizację, zajmującą się wspólnym oszczędzaniem i inwestowaniem.

### **Klub formalny i nieformalny**

Omawiając istotę klubu inwestora w sensie ściśle prawnym, a więc formalnym, powinniśmy także wyjaśnić, czym jest nieformalny klub inwestora. Nieformalny klub inwestycyjny może założyć każdy, o ile regularnie zacznie się spotykać z osobami, które lubią dyskutować o inwestowaniu. I wówczas w swej istocie będzie to klub dyskusyjny, prowadzący dyskusje o inwestowaniu.

Nie można bagatelizować tej formy spotkań inwestorów, albowiem ma ona bardzo znaczący walor edukacyjny oraz motywacyjny. Można w takim klubie zorganizować wspólną bibliotekę oraz wejść w rolę analityka branżowego, który przedstawia argumenty „ZA” lub „PRZECIW” otwarciu pozycji inwestycyjnej w danej spółce, czy też sektorze.

Dodatkowo, można w takim klubie dyskutować o strategiach inwestycyjnych, metodach budowania portfeli inwestycyjnych oraz wymieniać się informacjami, jak poszczególne domy maklerskie obsługują swoich klientów-inwestorów, np. w zakresie opłat, prowizji, ewentualnie spreadów.

Nieformalny klub inwestycyjny ma wiele zalet. Niestety, nie będzie on wówczas realną wspólnotą osób, które chcą wspólnie oszczędzać i inwestować środki pieniężne. Zatem nie będzie pełnoprawnym klubem inwestycyjnym w takim rozumieniu, jak na świecie to pojęcie się interpretuje i w praktyce stosuje. Nie będzie też klubem inwestora w rozumieniu rodzimej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

### **Prawna ochrona inwestorów w klubie inwestycyjnym**

Osoby przystępujące do klubów inwestycyjnych powinny zwracać szczególną uwagę na to, do jakich klubów przystępują i kto organizuje ich działalność. Nie wolno przystępować do klubu, jeśli osobiście nie znamy od wielu lat jego powiernika i księgowego (skarbnika). Inwestor powinien darzyć większym zaufaniem osobę zarządzającą rachunkiem inwestycyjnym w klubie oraz prowadzącą jej księgi rachunkowe niż pracowników banku, z którego usług na co dzień korzysta.

Ta daleko posunięta ostrożność ma swoje uzasadnienie. Nad działalnością banku prowadzącym rachunki i utrzymującym lokaty, czuwa Komisja Nadzoru Finansowego, bezpieczeństwo środków zapewnia Bankowy Fundusz Gwarancyjny, a sprawozdanie finansowe tej instytucji bada zewnętrzny audytor finansowy. Ponadto bank ma cały zestaw procedur kontroli wewnętrznej

i bezpieczeństwa finansowego. W klubie inwestora tak rozbudowanej ochrony instytucjonalnej przed oszustwem nie ma, choć nie oznacza to, że nie ma jej wcale.

Należy zwrócić uwagę, że nie istnieje żaden techniczny mechanizm, który uniemożliwiłby nieuczciwemu powiernikowi klubu sprzeniewierzenie środków pieniężnych pochodzących od inwestorów. Oczywiście taka czynność sprzeczna z zawartą umową klubu inwestora byłaby bardzo łatwa do wychwycenia w wyniku prostej analizy wyciągów bankowych z rachunku inwestycyjnego. Dlatego powiernik, który zrobiłby coś takiego musiałby być nie tylko nieuczciwy, ale i nierozsądny, mówiąc bardzo delikatnie.

Ku przestrodze należy wspomnieć, że kodeks karny<sup>13</sup> zawiera całe działy poświęcone przestępstwom przeciwko dokumentom oraz oszustwom finansowym. Proceder wyłudzenia środków pieniężnych od inwestorów w oparciu o formułę klubu miałby w praktyce bardzo krótki przebieg. Ostatecznie skończyłby się sprawą karną, w której wyrok skazujący prawdopodobnie wiązałby się m.in. z zakazem wykonywania pracy w branży finansowo-księgowej.

Z drugiej strony osoba, która bez szwanku przez kilka lat prowadziła klub inwestora, ma zadatki na solidnego finansistę. Właśnie to powinno być motywem dla młodych ludzi do brania na siebie obowiązków organizatora klubu inwestycyjnego. Osoby te powinny jednak pamiętać, że robiąc to, ponieważ stawiają na szali swoją całą przyszłą karierę. Dlatego kluczową wartością (misją osobistą) w tym przypadku jest odpowiedzialne służeńie ogółowi inwestorów w sposób skrupulatny i transparentny.

Osobiste zaufanie musi mieć w klubie inwestora najwyższą wartość. Oczywiście nawet wysoki poziom zaufania nie zwalnia inwestorów z obowiązku zachowania czujności i regularnego kontrolowania dokumentacji księgowej klubu. Poniekąd klub inwestora jest „instytucją zaufania społecznego”, choć dzieje się to w mikro skali i wymiarze bliskich relacji międzyludzkich.

### **Interesariusze klubu inwestora**

Artykuł prezentuje pokrótce, czym jest działalność klubu inwestora od strony prawnej. Można to podsumować przedstawiając analizę grup interesu, które mogą działać wewnątrz klubu inwestora oraz jego bliższym i dalszym otoczeniu – tablica 1.

Słowo „interesariusz” może być tłumaczone jako przedstawiciel „grupy interesu” organizacji. Pochodzi ono od angielskiego wieloznacznego pojęcia „stakeholder”. W pierwszym, węższym znaczeniu jest to „właściciel udzia-

---

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. kodeks karny (Dz.U. 2021 r. poz. 2345 ze zm.).



łów”, a więc udziałowiec spółki. W drugim, szerszym znaczeniu będzie to właśnie członek grupy partykularnych interesów względem organizacji, w tym przypadku klubu inwestora.

Tablica 1. **Interesariusze wewnętrzni i zewnętrzni klubu inwestora**

<b>Interesariusze wewnętrzni</b>	Inwestorzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Obecni – osoby fizyczne, które przystąpiły do jednego klubu inwestora podpisując jego umowę i uczestniczą w jego działalności. Są one „członkami”, „udziałowcami” lub „współwłaścicielami” klubu.</li> <li>– Potencjalni – osoby fizyczne, które nie przynależą do żadnego klubu inwestora, ale są tym zainteresowane.</li> </ul>
<b>Interesariusze zewnętrzni</b>	Bliżsi	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Emitenci papierów wartościowych (instrumentów finansowych), które są notowane na rynku regulowanym.</li> <li>– Instytucje organizujące i pośredniczące w obrocie papierami wartościowymi (głównie giełdy, domy i biura maklerskie/brokerskie).</li> <li>– Urzędy skarbowe.</li> </ul>
	Dalsi	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Urzędy regulujące i nadzorujące rynki finansowe.</li> <li>– Środki masowego przekazu.</li> <li>– Organizacje społeczne promujące rozwój rynku kapitałowego.</li> <li>– Uczelnie wyższe i średnie szkoły ekonomiczne.</li> <li>– Samorządy studenckie i ekonomiczno-finansowe koła naukowe.</li> </ul>

Źródło: L. Niemczyk, *Klub inwestora*, wyd. Lesław Niemczyk sp. z o.o., Rymanów 2022, s. 30.

Na samym początku procesu tworzenia klubu inwestora najważniejszym jego interesariuszem są oczywiście „udziałowcy”, a więc jego współwłaściciele. Warto może zasignalizować, że do klubów inwestycyjnych zazwyczaj przystępują osoby, które bardzo dobrze się znają i wiedzą, że mogą na sobie polegać. Z doświadczeń w innych krajach wiadomo, że są to członkowie rodzin, znajomi z zakładu pracy, klubu sportowego, uczelni itd. Ten „kapitał zaufania” jest zasadniczym spoiwem organizowania nowego klubu inwestora.

### Zakończenie

Polskie prawo finansowe obecnie nie jest w pełni przygotowane na rozwój klubów inwestycyjnych. W przyszłości ustawodawca prawdopodobnie będzie musiał doprecyzować wiele kwestii formalno-prawnych.

Na razie ustawodawca nie uregulował kwestii ewidencyjnych, podatkowych i rejestracyjnych dla klubów inwestycyjnych. Można domyślać się, że zostawił to do rozwiązania praktyce. Jednakże, gdy obywatele zaczną na większą skalę prowadzić i rozwijać kluby, to powstanie mikro-segment rynku finansowego, który jak wszystkie pozostałe, powinien zostać uregulowany.

Dodatkowo wydaje się, że wprowadzony w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, „sztywny” kwotowy limit maksymalnej rocznej wpłaty kapitałowej do klubu inwestora w wysokości 20 tys. zł, powinien zostać uelastyczniony. W warunkach podwyższonej inflacji realna siła nabywcza tej kwoty na rynkach finansowych będzie systematycznie maleć. Zatem limit rocznych wpłat do klubu inwestora należałoby w przyszłości uzależnić od wartości zmieniającej się wraz z siłą nabywczą złotówki. Mogłyby to być np. wielokrotność średniego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej ogłaszana przez Główny Urząd Statystyczny.

Najważniejsze jest to, byśmy jako społeczeństwo nauczyli się systematycznie oszczędzać i skutecznie inwestować. Autor wierzy, że kluby inwestycyjne są fantastycznym środkiem do osiągnięcia tego celu. Bardzo wskazane byłoby także tworzenie na uczelniach prowadzących studia na kierunkach ekonomicznych studenckich klubów inwestycyjnych. Mogłyby się tym zająć koła naukowe zainteresowane finansami i inwestowaniem.

### **Bibliografia**

- Black H., Champion J., Brown R., *Accounting in business decisions*, Prentice-Hall, New Jersey 1961.
- Buk H., *Nowoczesne zarządzanie finansami, Planowanie i kontrola*, C.H. Beck, Warszawa 2006.
- Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, red. J. Czekaj J., PWN, Warszawa 2008.
- Damodaran A., *Minipodręcznik dla inwestorów giełdowych, Wycena*, Helion, Gliwice 2012.
- Dratwińska-Kania B., *Rachunkowość instrumentów finansowych*, Wyd. UE Katowice, Katowice 2016.
- Dziawgo D., *Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Uniwersytet Mikołaja Kopernik, Toruń 2004.
- Dziawgo D., *Rynek finansowy*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.
- Fisher P., *Zwykła akcje, niezwykle zyski oraz inne dzieła*, Wyd. Maklerska, Warszawa 2019.
- Graham B., *Inteligentny inwestor*, Studio Emka, Warszawa 2007.
- Glassman J., *It's true: investors club often outperform pros*, "Washington Post" pozyskane z <https://www.washingtonpost.com/archive/business/1995/03/19/its-true-investor-clubs-often-outperform-pros/dde986a6-7c94-443b-9bbe-425824454326/> [dostęp: 28.05.2023].

- Greenblatt J., *The Little Book that Beats the Market*, J. Wiley & Sons, New Jersey 2010.  
 Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2006.  
 Lynch P., Rothchild J., *Pokonać giełdę*, Studio Emka, Warszawa 1997.  
 Lynch P., Rothchild J., *Ucz się zarabiać*, Wyd. Studio Emka, Warszawa 1997.  
 Niemczyk L., *Klub inwestora*, wyd. Lesław Niemczyk sp. z o.o., Rymanów 2022.  
 Pabrai M., *The Dhandho Investor: The Low-Risk Value Method to High Returns*, J. Wiley & Sons, New Jersey 2007.  
 Sobczyk M., *Matematyka finansowa*, Placet, Warszawa 1997.  
 Wasik J., *The Investment Club Book*, Warner Books, New York 1995.  
 Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. kodeks karny (Dz.U. 2021 r. poz. 2345 ze zm.).  
 Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz.U. 2005 nr 183 poz. 1538 ze zm.).

### **Streszczenie**

Artykuł przybliży zagadnienie atrakcyjności i efektywności inwestowania w ramach klubów inwestycyjnych. Okazuje się bowiem, że choć ustawodawca wprowadził przed laty do rodzimego prawa finansowego kategorię klubów inwestora, to jednak to rozwiązanie nie udało się upowszechnić w praktyce, ale nawet przebić do szerszej świadomości społecznej. Autor przedstawia wieloaspektową analizę tego zagadnienia, której celem jest przedstawienie istotnych zalet wspólnego inwestowania w niewielkiej grupie bliskich sobie osób. Kluby inwestora mogą być bowiem doskonałym sposobem, aby uczyć się systematycznego oszczędzania i skutecznego inwestowania.

### **ATTRACTIVENESS AND EFFECTIVENESS OF CO-INVESTING WITHIN INVESTMENT CLUBS**

#### **Summary**

The article presents the issue of attractiveness and efficiency of co-investing within investment clubs. It turns out that although the legislator introduced the category of investor clubs into the Polish financial law years ago, this solution not only failed to become popular in practice, but even to break through to a wider social awareness. The author presents a multifaceted analysis of this issue, the aim of which is to present the significant advantages of co-investing in a small group of people close to each other. Investor clubs can be a great way to learn how to save systematically and invest effectively.

