

Univerzita Palackého v Olomouci
Právnická fakulta

Mgr. Tomáš Elbert

Kryptoaktiva jako cenné papíry?

Rigorózní práce

Olomouc 2020

Prohlašuji, že jsem rigorózní práci na téma „Kryptoaktiva jako cenné papíry“ zpracoval sám. Veškeré prameny a zdroje informací, které jsem použil k sepsání této práce, byly citovány v poznámkách pod čarou a jsou uvedeny v seznamu použitých pramenů.

Mgr. Tomáš Elbert

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji Evě a Yanině, že mně psaní rigorózní práce nejen tolerovaly, ale zejména že mě při tom všelijak podporovaly a k dokončení práce motivovaly. Mé poděkování patří též JUDr. Michaeli Kohajdovi, Ph.D., za jeho vstřícnost i veškeré připomínky a rady, které mi při zpracování této práce poskytl.

OBSAH

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	8
1 ÚVOD	9
1.1 Bitcoin–blockchain–kryptoaktiva.....	9
1.2 Trend, nikoliv hype.....	12
1.3 Poptávka po právní jistotě	14
1.4 Kryptoaktiva jako cenné papíry	18
2 KRYPTOAKTIVA	22
2.1 Blockchain pro začátečníky.....	23
2.2 Krátce ke <i>krátké</i> historii pojmu kryptoaktiva	29
2.1.1 Kryptoměny	29
2.1.2 Kryptoaktiva	34
2.1.3 Virtuální aktiva	39
2.3 Taxonomie kryptoaktiv v EU	40
2.3.1 Platební tokeny	43
2.3.2 Investiční tokeny.....	45
2.3.3 Utility tokeny.....	47
2.4 Civilněprávní aspekty kryptoaktiv	47
2.4.1 „Krypto-věc“	48
2.4.2 „Krypto-transakce“	50
2.5 Dílčí závěr	54
3 CENNÝ PAPÍR.....	56
3.1 Účel institutu cenného papíru	58
3.2 Cenný papír (listinný).....	63
3.3 Zaknihovaný cenný papír.....	68
3.4 MLETR a jeho transpozice	74
3.5 Dílčí závěr	80
4 INVESTIČNÍ CENNÝ PAPÍR	83
4.1 Investiční nástroj.....	84
4.2 Investiční cenný papír.....	86
4.3 Evropská unie.....	91
4.4 Dílčí závěr	97
5 ZÁVĚR	98
SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ	100

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

AML zákon	zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů
MiFID	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. 4. 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS
MiFID II	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. 5. 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
MLETR	UNCITRAL Modelový zákon o elektronických převoditelných instrumentech
OZ / občanský zákoník	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

1 ÚVOD

1.1 Bitcoin–blockchain–kryptoaktiva

Na počátku zájmu o blockchain ze strany cypherpunk aktivistů, open-source vývojářů, libertariánů, vyznavačů rakouské ekonomické školy, výrobců hardware, provozovatelů datových center, producentů obnovitelné elektrické energie, IT společností, gastarbaiterů, obětí hyperinflace, investorů, kriminálníků, represivních složek, regulátorů a širší veřejnosti jako takové, byl **bitcoin**.

Tato nejstarší a doposud nejrozšířenější blockchainová aplikace v sobě skloubila **blockchain**, asymetrickou kryptografii,¹ otevřený zdrojový kód,² *proof-of-work* funkci a *peer-to-peer* strukturu počítačové sítě.³ Díky této jedinečné kombinaci a nadšení dobrovolníků vznikla již před více než 10 lety první globální, nezávislá a prakticky nikým necenzurovatelná digitální měna. Tato první decentralizovaná kryptoměna svojí životaschopností přesvědčila nemalou část laické i odborné veřejnosti o vysokém potenciálu blockchainových řešení. Byť je však blockchain používán jako nálepka pro celkové komplexní řešení v pozadí, je dobré nezapomínat, že technika záznamu v blockchainu je pouze jedním dílkem funkčního řešení.⁴

S implementací blockchainových technologií, zejména **kryptoměn**, se setkáváme stále častěji i v našich dennodenních životech. V České republice už to dávno není pouze černý dům

¹ Asymetrickou kryptografií se rozumí kryptografické metody, které pro šifrování a dešifrování používají odlišné klíče. Tímto se asymetrická kryptografie odlišuje od symetrické kryptografie, která používá k šifrování i dešifrování jediný klíč, který si strany musí nejprve bezpečně poskytnout. Historie asymetrické kryptografie sahá teprve do 70. let 20. století.

² Princip otevřeného zdrojového kódu, anglicky zpravidla označován jako open-source, je model otevřené spolupráce při tvorbě softwaru, který funguje na dobrovolnické bázi. Princip otevřeného zdrojového kódu je nicméně hojně využíván a rozvíjen i v komerční sféře. Díky této metodě tvorby Bitcoinového protokolu může kdokoli zdrojový kód zkontrolovat a rovněž se může podílet na jeho neustálém vývoji. Bitcoin i jiné kryptoměny se tak těší vysoké důvěře a neustále se technologicky zdokonalují co do jejich bezpečnosti i funkčnosti.

³ Pojem proof-of-work jakož i peer-to-peer strukturu objasňujeme dále v části 2.1 Blockchain pro začátečníky.

⁴ Pro úplnost uvádíme, že tzv. White Paper, dokumentace na základě které byla Bitcoinová síť vytvořena, vůbec nepoužívá pojem blockchain. White Paper nicméně tento koncept zmiňuje jako „chain of hash-based proof-of-work“ či jako „chain of blocks“. Viz NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. 31. 10. 2008. Dostupné z <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. S. 1 a 8.

Paralelní Polis,⁵ kde lze zaplatit (pouze) bitcoinem a jinými kryptoměnami. Platit kryptoměnami lze na stovkách míst v České republice, nehledě na to, zda se jedná o kavárnu, obchod s elektronikou či advokátní kancelář.⁶ Přesto je využití kryptoměn v běžném platebním styku alespoň ve státech s rozvinutým sektorem finančních služeb vcelku omezené. Zejména platby platební kartou v kombinaci s mobilními platbami budou díky své uživatelské přívětivosti těžko hledat vyzyvatele. Kryptoměny jako platební prostředek nicméně stále slibují levnější náklady, mikroplatby, ochranu obchodníku proti stornovaným platbám, „programovatelné peníze“ a v neposlední řadě více soukromí.

Možnosti a ambice spojené s kryptoměnami záhy přerostly kategorii měny. Vedle narativu kryptoměny jako moderního platebního prostředku se již od počátku hovoří o využití kryptoměn, zejména bitcoinu, jako uchovatele hodnot. Mezi vlastnosti, které z bitcoinu činí cosi jako **digitální zlato**,⁷ patří těžba, tj. proces při kterém jsou postupně vytvářeny nové jednotky bitcoinu. Těžba bitcoinu, byť prováděna pomocí výpočetní techniky, je pro svoji náročnost na vybavení a energii stejně jako těžba zlata nákladná. Další „zlatou“ vlastností bitcoinu je jeho omezené množství, které je nadto na rozdíl od zlata zcela definitivní a rovněž snadno předvídatelné v čase.⁸

Kryptoměny však mají již dlouho ještě **mnohem širší ambice**, než sloužit „pouze“ jako platební prostředek či jako uchovatel hodnoty nebo spekulativní finanční nástroj. Ostatně i první kryptoměna, která vznikla hned po bitcoinu, kryptoměna Namecoin,⁹ sloužila a slouží k distribuci internetových domén prvního řádu s koncovkou .bit. Pro kryptoměnu a veškeré

⁵ Paralelní Polis je sídlo institutu kryptoanarchie založené již v roce 2014 uměleckou skupinou Ztohoven v pražské Dělnické ulici č. 23. Tento společenský prostor má za cíl propojovat umění, společenské vědy a moderní technologie. Sleduje ideje svobody, nezávislosti a inovativního rozvoje společnosti.

⁶ Viz například údaje na <https://coinmap.org>. Ani na této stránce však zdaleka nejsou uvedeny veškeré podniky přijímající kryptoměny.

⁷ HOUGAN, Matt. *What Gold's History Teaches Us About Bitcoin As A Store Of Value*, 23. 5. 2018. Dostupné z <https://www.forbes.com/sites/matthougan/2018/05/23/what-golds-history-teaches-us-about-bitcoin-as-a-store-of-value/#2ea4bad4260e>.

⁸ Bitcoinový protokol je naprogramován tak, že při těžbě je získáváno stále méně nových jednotek bitcoinu. Konkrétně jednou za 4 roky se sníží odměna za vytěžený nový blok na polovinu (tzv. „halving“). Přestože již dnes je vytěženo více než 18 milionů bitcoinů a maximální množství bitcoinu je nastaveno na 21 milionů jednotek, nové jednotky budou při těžbě vznikat až do roku 2140. Přehledně a detailněji k těžbě lze doporučit např. KING S., Ritchie a kol. *By reading this article, you're mining bitcoins*. QUARTZ. 17. 12. 2013. Dostupné z <https://qz.com/154877/by-reading-this-page-you-are-mining-bitcoins>.

⁹ Spuštění Namecoin se datuje již k 18. 4. 2011, viz například: <https://en.wikipedia.org/wiki/Namecoin>.

jejich varianty v podobě utility tokenů a investment tokenů, jak si je popíšeme dále, se tak přirozeně začíná vžívat souhrnné označení **kryptoaktiva**.¹⁰

Kryptoaktiva a blockchain mohou obecně najít **uplatnění všude tam, kde je třeba posílit věrohodnost sdílených informací**. Blockchainová řešení přináší decentralizaci, distribuci, anonymitu či pseudonymitu, neměnitelnost záznamu (immutability), auditovatelnost a automatizaci. Ambicí mnoha blockchainových projektů je posunout možnosti internetu o další generaci dále. Blockchainová řešení mají nabídnout nové služby a online síť již nemá sloužit pouze k šíření digitálních informací, ale rovněž k důvěryhodné a spolehlivé distribuci hodnoty. Současně mají blockchainová řešení posílit bezpečnost a původní decentralizaci internetových služeb. Mají tak přispět k základním hodnotám svobodného internetu, které jsou s nástupem online gigantů a rostoucí státní kontrolou stále více v ohrožení.

Napříč obchodním světem existuje shoda, že tento nově vznikající „internet hodnoty“ tvořený kryptoaktivy a obecně blockchainovými sítěmi, má obrovský **potenciál změnit celý finanční sektor**.¹¹ Pouze jedním, byť jistě významným aspektem těchto změn, je další rozvoj a adopce kryptoměn. Ty lze na rozdíl od běžných platebních prostředků snadno dělit na menší a menší dílky (zkoumají se možnosti využití shora zmíněných mikroplateb za streamování videa a jiných online služeb) a programovat, tj. především strukturovat transakce pomocí samovykonatelných chytrých kontraktů (angl. *smart contracts*).¹² Další možnosti pak přináší tvorba zcela nových digitálních statků, kryptoaktiv s účastí na korporacích, dluhových či například sběratelských kryptoaktiv, tak jak je popisujeme dále v kapitole 2. Veškeré dispozice v rámci blockchainových sítí přitom lze činit napřímo, peer-to-peer, bez potřeby jakýchkoliv prostředníků. Blockchainová řešení tak mají učinit velkou část finančních služeb levnější, rychlejší a spolehlivější.

¹⁰ Poměrně zřídka se jako alternativa k označení „kryptoaktiva“ používá i hezké české spojení „kryptomajetek“.

¹¹ CB Information Services, Inc. *How Blockchain Could Disrupt Banking*. 12. 12. 2018. Dostupné z <https://www.cbinsights.com/research/blockchain-disrupting-banking>.

¹² K různým aspektům právní problematiky chytrých kontraktů viz např. KULIFAJOVÁ, Andrea. Revoluce zvaná chytré kontrakty – právní perspektiva. *Právní rozhledy*. 2019. Číslo: 8. s. 272.

1.2 Trend, nikoliv hype

Blockchainová řešení k sobě nicméně nepřilákala pozornost širší veřejnosti díky technickým možnostem, které přinesly. Hlavním důvodem zájmu na straně veřejnosti nebyly ani unikátní vlastnosti kryptoaktiv, jako je rychlost transakcí, nízká výše transakčních poplatků a zejména naprostá globální transakční svoboda. Buďme upřímní, na počátku zájmu většiny uživatelů kryptoaktiv bylo **neběvalé zhodnocení kryptoaktiv v krátkém čase**.

Vedle dlouhodobě rostoucí ceny bitcoinu vyvolala obrovskou mediální pozornost extrémní volatilita nově vytvářených kryptoaktiv a s tím související investiční horečka. Kryptoinvestice byla v rámci nově vznikajících podnikatelských záměrů hojně prodávána po celém světě prostřednictvím crowdfundingových akcí, tzv. **ICOs** (z angl. spojení „*Initial Coin Offering*“, variace „*Initial Public Offering*“, tj. veřejný úpis akcií). Velká část spekulantů nakupovala nově vzniklé a sami o sobě prakticky bezcenné tokeny v ICO, aby je obratem za několiknásobek pořizovací ceny odprodali na sekundárním trhu. Během ICO mánie kolem roku 2017 se naplno projevil spekulativní potenciál globálně volně obchodovatelných kryptoaktiv. Současně je tento fenomén spojován se spoustou zkrachovalých projektů a prvoplánových podvodů (anglicky zpravidla označovaných jako „exit scam“). Pro mnoho lidí je proto blockchain i dnes pouhou novodobou tulipánovou mánii.¹³

Na druhou stranu financování prostřednictvím ICO přineslo do oboru miliardy amerických dolarů. Vznikla řada fungujících projektů a společností dlouhodobě usilujících o rozvoj a smysluplné využití nejrůznějších blockchainových řešení.¹⁴ I proto i přes následné utlumení počátečního zájmu o ICOs **regulátoři po celém světě** nadále počítají s existencí

¹³ Jako věcné a aktuální zamyšlení nad přirovnáním k tulipánové horečce lze doporučit např. článek: POPPER, Nathaniel. *After the Bust, Are Bitcoins More Like Tulip Mania or the Internet?* 23. 4. 2019. Dostupné z <https://www.nytimes.com/2019/04/23/technology/bitcoin-tulip-mania-internet.html>. V této souvislosti za pozornost rovněž stojí internetová stránka <https://99bitcoins.com/bitcoin-obituaries>, která sleduje veřejné předpovědi konce bitcoinu od jeho zrození před více než 10 lety.

¹⁴ Za všechny lze jmenovat projekt Ethereum, který realizoval prodej tokenů v červenci a září roku 2014. Ten sám dal vzniknout plejádě fungujících společností, uskupení a projektů, které na vznik sítě Ethereum navázaly a dále ji rozvíjejí. Viz Terms and Conditions of the Ethereum Genesis Sale. Dostupné z <https://web.archive.org/web/20140723212709/https://www.ethereum.org/pdfs/TermsAndConditionsOfTheEthereumGenesisSale.pdf>.

obdobných investičních a crowdfundingových modelů. Příprava a adopce právních úprav zacílených na kryptoaktiva a jejich prodej veřejnosti probíhá prakticky po celém světě.¹⁵

Blockchainové technologie se nadto těší **neutuchajícimu zájmu soukromého sektoru**. Existující kryptoměny jsou stále více využívány jako legitimní investiční nástroj, a to i ze strany předních finančních institucí.¹⁶ Nová kryptoměnová řešení vedle stále populárnějšího bitcoinu přislíbila například široce oblíbené chatovací platforma Telegram¹⁷ a posléze rovněž internetový hegemon Facebook.¹⁸ Blockchainová podniková řešení nabízí a dále rozvíjí i technologičtí giganti jako jsou IBM, Oracle, Amazon, Microsoft či Accenture. Konsorcia a funkční projekty se postupně začínají etablovat na poli fintech a logistiky.¹⁹

Období přehnaných očekávání, která se dle teorie „hype křivky“ z dílny společnosti Gartner pravidelně pojí s novými technologiemi,²⁰ jsou prakticky za námi. Je nezpochybnitelné, že blockchain, kryptoměny a potažmo kryptoaktiva jsou více než pouhý hype. Ve skutečnosti se jedná o **technologický trend v komunikaci, sdílení a zabezpečení dat**. Blockchainová řešení se postupně stávají stále přirozenější součástí reality kolem nás. Nad

¹⁵ V kontextu Evropské unie lze k této problematice doporučit primárně ESMA. *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*. 9. 1. 2019. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf. S. 8.

¹⁶ V poslední době lze tento zájem dokumentovat například nabídkou investic do bitcoinu ze strany jedné z největších investičních společností na světě, Fidelity Investments, viz LEISING, Matthew. Fidelity Will Offer Cryptocurrency Trading Within a Few Weeks. *Bloomberg.com*. 6. 5. 2019. Dostupné z <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-05-06/fidelity-said-to-offer-cryptocurrency-trading-within-a-few-weeks>; nebo spuštěním obchodování s deriváty na bitcoin pod kuratelou Intercontinental Exchange (ICE), dominantního provozovatele řady mezinárodních burz, viz OSIPOVICH, Alexander. NYSE Owner Launches Long-Awaited Bitcoin Futures. *The Wall Street Journal*. 22. 9. 2019. Dostupné z <https://www.wsj.com/articles/nyse-owner-to-launch-long-awaited-bitcoin-futures-11569153649>.

¹⁷ POPPER, Nathaniel. *Telegram Pushes Ahead With Plans for 'Gram' Cryptocurrency*. 27. 8. 2019. Dostupné z <https://www.nytimes.com/2019/08/27/technology/telegram-cryptocurrency-gram.html>.

¹⁸ SWENEY, Mark. *Facebook plans to launch 'GlobalCoin' cryptocurrency in 2020*. 24. 5. 2019. Dostupné z <https://www.theguardian.com/technology/2019/may/24/facebook-plans-to-launch-globalcoin-cryptocurrency-in-2020>.

¹⁹ Jako ilustrace může sloužit přehled konsorcií zaměřených na implementaci blockchainu v rámci obchodního financování, viz CB Information Services, Inc. *How Banks Are Teaming Up To Bring Blockchain To Trade Finance*. 23. 8. 2018. Dostupné z <https://www.cbinsights.com/research/banks-regulators-trade-finance-blockchain>.

²⁰ Blíže k pohledu poradenské společnosti Gartner na „hype cycle“ technologie blockchain, viz jejich článek LEVY, Heather P. *The Reality of Blockchain*, 16. 10. 2018. Dostupné z <https://www.gartner.com/smarterwithgartner/the-reality-of-blockchain>, a aktuálně také jejich článek PANETTA, Kasey. *The 4 Phases of the Gartner Blockchain Spectrum*, 22. 1. 2019. Dostupné z <https://www.gartner.com/smarterwithgartner/the-4-phases-of-the-gartner-blockchain-spectrum>.

blockchainem již nelze pouze mávnout rukou s tím, že se jedná pouze o klasickou mediální bublinu, která brzy splaskne. Naopak je třeba si neustále připomínat, co kdysi výstižně prohlásil Bill Gates, „*Vždy přeceňujeme změnu, která se odehraje v příštích dvou letech, a podceňujeme změnu, která nastane v příštích deseti. Nenechte se ukolébat k nečinnosti.*“.²¹

1.3 Poptávka po právní jistotě

Vývoj kolem kryptoaktiv se dokonce co do významu nezřídka přirovnává k příchodu internetu.²² Nelze se proto divit, že **vlády po celém světě se snaží tuto příležitost nepropásnout**. Mnohé státy se předhánějí v tvorbě nových „crypto-friendly“ zákonů nebo zřizují regulační sandboxy, aby umožnily vznik zcela nových obchodních modelů v nepřehledném a nejistém regulačním prostředí. Máme za to, že zejména neuvážená a doslovná aplikace platné právní úpravy na dříve nepředvídaný fenomén kryptoaktiv je největší hrozbou pro rozvoj tohoto mladého a obrovsky dynamického odvětví.

Jelikož velká část blockchainových projektů má globální ambici, je paradoxně vhodné **nastavení na lokální úrovni tím spíše důležité**. Vedení technologických firem nejsou cizí úvahy o regulační arbitráži při rozhodování o umístění svého sídla. Daně pak globální společnosti zpravidla v cílových destinacích mimo své sídlo vůbec neodvádí. Nadto internetové společnosti, včetně těch, které vyvíjí nejrůznější blockchainová řešení, mohou i přes zdánlivou globálnost internetu přestat poskytovat a blokovat své služby ve státech, které jsou z regulačního pohledu rizikové.

Chceme-li umožnit v České republice vznik nových technologických společností, ale rovněž chceme-li přilákat zahraniční technologické společnosti, musíme se soustředit v první řadě na **řešení nedostatků lokálního právního řádu**. Stejně tak jako jsme ve vztahu k internetu přijali mnoho evropských předpisů navazujících na globální trendy a standardy (namátkou v oblastech protiprávního uživatelského obsahu, dětské pornografie, mezinárodního

²¹ WOLF, Martin. *Good news — fintech could disrupt finance*. 8. 3. 2016. Financial Times. Dostupné z <https://www.ft.com/content/425cb3ca-e480-11e5-a09b-1f8b0d268c39>.

²² Viz např. PIORE, Adam. *New Internet: Blockchain Technology Could Help Us Take Back Our Data from Facebook, Google and Amazon*. 19. 11. 2018. Dostupné z <https://www.newsweek.com/2018/11/16/new-internet-blockchain-technology-could-help-us-take-back-our-data-facebook-1222860.html>.

práva soukromého) musíme řešit ty problémy, které by mohly vést k izolaci České republiky v nově vznikajících nadnárodních a globálních blockchainových projektech a sítích.

Jednou z prvních regulatorních otázek, která se v souvislosti s kryptoaktivy, respektive dříve pouze v souvislosti s kryptoměnami, řešila, byla otázka **civilněprávní právní povahy kryptoaktiv**. Této problematice se věnujeme v části 2.4 „Civilněprávní aspekty kryptoaktiv“. Ve stejné části zkoumáme související otázky vlastnictví a převodů kryptoaktiv. Zdá se však, že se jedná z velké části o vcelku bezproblémová a již zodpovězená témata. Zpravidla jejich zkoumání vedle akademických diskusí o spíše hypotetických problémech nepřináší nic relevantního pro praxi.

Oproti občanskoprávním aspektům kryptoaktiv jsou tak nepochybně mnohem palčivější otázky **veřejnoprávní regulace kryptoaktiv**. Zvláště důležité jsou otázky ohledně statutu kryptoaktiv jako elektronických peněz, všemožné daňové otázky či otázky týkající se aplikace opatření proti legalizace výnosů z trestné činnosti. V neposlední řadě pak považujeme za zvláště aktuální téma statut kryptoaktiv jakožto cenných papírů, tj. téma kterému se věnuje tato práce.

Konsenzu, že bitcoin, potažmo obdobné kryptoměny, nejsou **peněžními prostředky** (hotovostními ani bezhotovostními) ani **elektronickými penězi** ve smyslu evropské a lokální úpravy platebního styku, bylo dosaženo vcelku rychle.²³ Obdobnými kryptoměnami máme přitom na mysli měny, které stejně jako bitcoin nejsou nikterak kryty a nepředstavují pohledávku za jejich vydavatelem.

Současně, co se týká kryptoaktiv obecně, není vyloučeno, aby konkrétní kryptokoina **elektronické peníze** představovala.²⁴ Zejména tomu tak bude u tzv. stablecoins (bližší v části 2.3.1). Aplikace úpravy elektronických peněz však v současnosti nevyvolává problematické otázky. S ohledem na malou lokální poptávku rovněž není úprava elektronických peněz

²³ Aktuálně platební styk upravuje na evropské úrovni především směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/110/ES ze dne 16. 9. 2009 o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz, o jejím výkonu a o obezřetnostním dohledu nad touto činností, o změně směrnic 2005/60/ES a 2006/48/ES a o zrušení směrnice 2000/46/ES; a směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2366 ze dne 25. 11. 2015 o platebních službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010 a zrušuje směrnice 2007/64/ES. Lokálně je to pak především zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů.

²⁴ EBA Report. *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*. 9. 1. 2019. Dostupné z <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>. S. 13–14.

ve vztahu ke kryptoaktivům v současnosti řešena ČNB ani odbornou veřejností. Větší zájem o regulatorní problematiku elektronických peněz a kryptoaktiv lze v budoucnu očekávat spolu s tím, jak se rozšíří užívání nadnárodních a globálních stablecoinů.

Dalšími z pohledu práva relevantními tématy ve vztahu ke kryptoaktivům jsou nepochybně otázky daňové. Základní krok byl v EU učiněn vcelku překvapivě až rozhodnutím Evropského soudního dvora. Ten v roce 2015 napříč Evropou **osvobodil kryptoměny využívané jako oběživo od DPH.**²⁵ Soudní dvůr tak potvrdil reálné možnosti využití kryptoměn mimo ilegality.

Naopak český legislativní příspěvek k regulaci kryptoaktiv leží zcela mimo pozornost praxe i odborné veřejnosti. Dle § 36 odst. 6 písm. d) zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, ve znění pozdějších předpisů, **jedná-li se o dodání zboží nebo poskytnutí služby v případech, kdy byla úplata poskytnuta zcela nebo zčásti virtuální měnou, považuje se za základ daně obvyklá cena** bez daně tohoto dodání nebo poskytnutí. Pro praxi není dané ustanovení relevantní zřejmě proto, že ceny nejsou prakticky nikdy stanoveny přímo ve volatilních virtuálních měnách a současně virtuální měny mají díky sekundárnímu trhu v čase vždy přesně vyčíslenou hodnotu. To znamená, že zpravidla jako v jakékoliv jiné transakci není dán žádný důvod, aby cena zaplacená ve virtuální měně byla odlišná od obvyklé ceny.

Stejně tak **ručení příjemce zdanitelného plnění při úplatě poskytnuté zcela nebo zčásti virtuální měnou** dle § 109 odst. 2 písm. d) zákona o dani z přidané hodnoty se zdá být v praxi doposud bez reálné aplikace.

Ministerstvo financí ČR se pak vyjádřilo k základním otázkám spojeným s účtováním a vykazováním kryptoaktiv až v roce 2018. Ministerstvo financí tak učinilo první výkop, kterým však pouze potvrdilo v té době již zažitou praxi. Řada specifických otázek zůstala otevřená (např. v souvislosti s různými modely těžby kryptoměn a sdílení výpočetních kapacit za tímto účelem).

Nejpalčivější z daňové perspektivy je nadále **chybějící osvobození od daně z příjmu** pro kurzové rozdíly, tak jako tomu je například ve vztahu k zákonným měnám. Kryptoměna

²⁵ Rozsudek Soudního dvora ze dne 22. 10. 2015 ve věci C-264/14 Skatteverket v. David Hedqvist. Dostupné z <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=170305&doclang=CS>.

je i perspektivou Generálního finančního ředitelství pouhou nehmotnou movitou věcí.²⁶ Jakákoliv transakce s kryptoměnou, ať již jde o nákup, prodej či běžné užití kryptoměny k sebemenšímu nákupu zboží či služeb, je tak daňově relevantní událostí. S ohledem na relativně vysokou volatilitu kryptoměn se při každé transakci s kryptoměnou realizuje zisk či ztráta, což musí být zohledněno v daňovém přiznání. Do budoucna je třeba inspirovat se plošným osvobozením, jak je uplatňováno v Portugalsku, či alespoň časovým testem pro kryptoměny, jak jej zavedla Malta či Německo.²⁷

Z pohledu poskytovatelů služeb jakkoliv spojených s kryptoaktivy je však bezesporu největším problémem aplikace **opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu** (z angl. „*anti-money laundering and counter terrorist financing*“ zkracováno pouze jako AML/CTF). Jazykem zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**AML zákon**“) se opatření týkají pouze tzv. „virtuálních měn“. Ty však mají již dnes značně širokou definici, která se má nadto v budoucnu změnit na definici virtuálních aktiv a pokrýt tak prakticky veškerá kryptoaktiva.²⁸

V **AML/CTF regulatorním matrixu**, který tvoří mezivládní Pracovní skupina OECD pro finanční činnost (známá pod anglickým označením „*Financial Action Task Force*“, zkráceně FATF), dohledový orgán Moneyaval při Radě Evropy,²⁹ Evropská unie a národní zákonodárce dochází neustále k zpřísnování pravidel. Současně se rozšiřuje aplikace těchto pravidel na stále širší okruh osob. Česká republika naneštěstí mašíruje v tomto zběsilém regulatorním hnutí na špici.

²⁶ HANYCH, Michal a kol. *Zdanění kryptoměn*. Brno: SimpleTax, 2018. Dostupné z <https://www.zdanenikryptomen.cz/zdanenikryptomen.pdf>. S. 5.

²⁷ KIRSCHBAUM, Benjamin. Bitcoin und Steuer. 2019. Dostupné z <https://www.win heller.com/bankrecht-finanzrecht/bitcointrading/bitcoinundsteuer.html>.

²⁸ Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 186/2016 Sb., o hazardních hrách, ve znění pozdějších předpisů, a další zákony související s těmito zákony a zákonem o evidenci skutečných majitelů, čj. předkladatele MF-11223/2019/32-15. Dostupné z <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=KORNB DJKEVE2>.

²⁹ Celý oficiální název zní: Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism.

Transpozice 5. AML směrnice,³⁰ která na evropské úrovni poprvé vtáhla pod AML/CTF regulaci virtuálních měn, měla být provedena teprve do 10. 1. 2020. Dle českého AML zákona je však již od 1. 1. 2017 **povinnou osobou každá osoba**, která jako předmět své podnikatelské činnosti kupuje, prodává, uchovává, pro jiného spravuje nebo zprostředkovává nákup nebo prodej virtuální měny, případně poskytuje další služby spojené s virtuální měnou. Přitom 5. AML směrnice řadí mezi povinné osoby v souvislosti s virtuálními měnami pouze poskytovatele směnářských služeb mezi virtuálními měnami a měnami s nuceným oběhem a poskytovatele virtuálních peněženek. Dle české definice jsou naopak náročná a nákladná AML/CTF opatření vyžadována od každého, kdo poskytuje podnikatelským způsobem služby jakkoliv spojené s virtuální měnou. Je tak nadto činěno zcela bez ohledu na to, zda taková činnost představuje AML/CTF riziko. Společnosti, jejichž činnost má nulový potenciál k legalizaci výnosů z trestné činnosti, jsou tak nuceny identifikovat a kontrolovat své klienty, uchovávat s tím související údaje, ohlašovat podezřelé obchody, zpracovávat systémy vnitřních zásad a hodnocení rizik a školit své zaměstnance na AML/CTF opatření. To vše se přitom děje bez řádné analýzy rizik spojených s virtuálními měnami a s vědomím, že takto široká definice povinných osob nemá v Evropě ani ve světě obdoby.

1.4 Kryptoaktiva jako cenné papíry

Oproti rychle se rozvíjející AML/CTF regulaci kryptoaktiv popsané shora, směr úpravy kryptoaktiv jakožto **cenných papírů** ve smyslu občanského zákoníku je zatím nepředvídatelný. Stejně tak je tomu i ohledně klasifikace kryptoaktiv jakožto **investičních cenných papírů** ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT). Uvedené přitom platí nejen pro Českou republiku, ale z velké části i pro Evropskou unii a potažmo celý svět.

Poté co byly přehlušeny hlasy volající po zachování úplné svobody kryptoaktiv bez aplikace jakýchkoliv zákonných pravidel, rovněž hlasy volající po podřazení kryptoaktiv pod existující regulaci investičních nástrojů slábnou. Aplikace stávající právní úpravy na nový a unikátní fenomén kryptoaktiv je totiž sice možná, ale stále více se ukazuje jako prakticky

³⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2018/843 ze dne 30. 5. 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU.

neproveditelná anebo naopak zcela bezzubá. **Úprava stávajících pravidel či tvorba zcela nových předpisů na míru** kryptoaktivům se proto jeví být jako nevyhnutelná.

Úprava kryptoaktiv jakožto cenných papírů a investičních cenných papírů je přitom pro budoucí fungování blockchainových projektů klíčová. Kryptoaktiva ze své podstaty, s výjimkou většiny kryptoměn (blíže viz část 2.1.1 „Kryptoměny“), slouží primárně při procesu označovaném jako **tokenizace**. Kryptoaktiva jsou zpravidla digitální reprezentací určité hmotné či nehmotné věci nebo práva. Tokenizací se rozumí převod či přesněji inkorporace práv do tokenu, tj. spojení práv s digitální jednotkou (záznamem) existující na blockchainu. Pojem tokenizace vznikl analogií s pojmem sekuritizace, procesu, při kterém se určitá relativní i absolutní práva nerozlučně pojí s cenným papírem.

Sekuritizace je typicky využívána ve vztahu k úvěrům a zápůjčkám. Oproti tomu při tokenizaci častěji dochází k vytvoření **digitální reprezentace nejrozumnějších hmotných i nehmotných statků**, včetně reprezentace jiných cenných papírů.³¹ Může se přitom jednat například o cenné papíry představující majetkovou účast ve společnosti (zejména akcie),³² podíly na zisku společnosti či dluhopisy. Také se může jednat o jiné cenné papíry důležité pro mezinárodní obchod, jako jsou například náložné či skladištní listy.

I v České republice se tak na začátku roku 2018 na popud Ministerstva průmyslu a obchodu **rozběhla debata**, zda lze vydat cenný papír v podobě blockchainového tokenu (kryptoaktiva), případně zda by tato možnost měla být změnou zákona umožněna.³³ Obdobně byla Ministerstvem financí také v roce 2018 zahájena konzultace, zda by měla být některá kryptoaktiva považována za investiční cenné papíry.³⁴

³¹ K vysvětlení pojmu a fenoménu tokenizace viz např. LAURENT, Patrick. The tokenization of assets is disrupting the financial industry. Are you ready? Deloitte inside magazine issue 19. 10. 2018. Dostupné z <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/gx-inside19-full.pdf>.

³² Mezi účastnické cenné papíry řadíme dále zatímní listy, vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy, opční listy, kmenové listy a investiční listy.

³³ Ministerstvo průmyslu a obchodu, Veřejná konzultace k možnosti zavedení elektronického ekvivalentu cenného papíru, který není investičním nástrojem, 11. 1. 2018. Dostupné z <https://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/mezinarodni-organizace-a-obchod/uncitral/uncitral-e-commerce/verejna-konzultace-k-moznosti-zavedeni-elektronickeho-ekvivalentu-cenneho-papiru-ktery-neni-investicnim-nastrojem--234448/>.

³⁴ Ministerstvo financí. Veřejná konzultace – Blockchain, virtuální měny a aktiva (využití technologie blockchain k evidenci cenných papírů). 30. 11. 2018. Dostupné z <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/2018/verejna-konzultace-blockchain-virtualni-33613>.

Máme proto za žádoucí detailně zkoumat, zda dle stávající úpravy cenných papírů (listinných i zaknihovaných) skutečně nelze vydat cenný papír v podobě kryptoaktiva a zda lze některá kryptoaktiva považovat za investiční cenné papíry či zda by tak měla být v budoucnu klasifikována. V souvislosti s touto diskusí se proto zde **pokusíme nalézt odpovědi na tyto čtyři otázky**:

- (i) Co jsou to kryptoaktiva, jak se liší od kryptoměn a virtuálních měn a proč je potřeba je specificky regulovat?
- (ii) Zda podle platné právní úpravy může kryptoaktivum naplnit znaky (listinného) cenného papíru či zaknihovaného cenného papíru dle občanského zákoníku?
- (iii) Zda podle platné právní úpravy může kryptoaktivum naplnit znaky investičního cenného papíru dle ZPKT?
- (iv) Jaké jsou tendence vývoje budoucí úpravy kryptoaktiv jako cenných papírů ve světě a zejména v rámci Evropské unie a na co by se měla česká právní úprava *de lege ferenda* zaměřit?

S ohledem na inovativnost a technologickou náročnost tématu kryptoaktiv, nelze bez bližšího úvodu popisovat související právní problematiku. Proto při hledání odpovědi na otázku **ad (i)** stručně popisujeme i samotnou blockchainovou technologii, bez níž by fenomén kryptoaktiv nikdy neexistoval. Popis vychází z obecných a v zásadě konsenzuálních informací o DLT. Naší snahou přitom bylo omezit tyto technické informace na minimum, které máme za nezbytné s ohledem na zvolené téma kryptoaktiv jakožto cenných papírů.

Negativní odpověď na **otázku ad (ii)**, tj. že kryptoaktivum nemůže naplnit znaky ani listinného ani zaknihovaného cenného papíru, se v době psaní této práce zdá být nevyvratitelná. I přesto, nebo právě proto, máme za to, že si otázka ad (ii) zaslouží naší bližší pozornost. Uvedená otázka totiž doposud nebyla zkoumána v detailu, jaký umožňuje povaha a zaměření této rigorózní práce. Odpověď na otázku (ii) je ndato východiskem pro naše hledání odpovědi na otázku ad (iii). Otázka ad (ii) si v neposlední řadě zaslouží bližší analýzu i s ohledem na možný budoucí legislativní vývoj a s tím související hledání odpovědi na otázky *de lege ferenda* uvedené v bodě ad (iv) této práce.

K **otázce ad (iii)**, ohledně povahy kryptoaktiva jakožto investičního cenného papíru dle ZPKT, rovněž již existuje několik odborných článků. Jelikož se však tyto články zcela liší

co do svých závěrů, považujeme za přínosné tuto otázku blíže prozkoumat v tuzemském i unijním kontextu.

Hledání odpovědí na **otázku ad (iv)**, která se snaží předvídat úpravu jako cenných papírů ve světovém i Evropském kontextu s ohledem na absentující literaturu na toto téma považujeme za zcela klíčovou. Odpovědi na tuto otázka budou pro zdejší poznání nepochybně užitečné pro okamžitou praxi i pro takřka nevyhnutelnou legislativní činnost týkající se kryptoaktiv.

Metodou našeho poznání bude primárně studium právních předpisů a související odborné literatury za účelem analýzy platné právní úpravy cenných papírů a její možné aplikace na kryptoaktiva. Dále provedeme detailní analýzu prakticky veškerých dostupných koncepčních materiálů unijních institucí, které se ve větším rozsahu věnují i problematice kryptoaktiv jakožto cenných papírů. Vedle toho rovněž analyzujeme regulatorní úsilí pod patronátem Organizace spojených národů týkající se digitalizace cenných papírů, které je hlavním projevem globálních tendencí v tomto směru.

Analýza uvedených platných právních předpisů a jejich výkladu by měla vést k definitivním **závěrům** ohledně aplikace národní právní úpravy cenných papírů ve vztahu ke kryptoaktivům. Analýza unijních dokumentů a aktivit na půdě Organizace spojených národů by pak měla potvrdit evropský a globální trend k digitalizaci cenných papírů obecně a konkrétně i k digitalizaci cenných papírů pomocí blockchainové technologie. Respektive k potvrzení, že kryptoaktiva začínají být stále častěji klasifikována jako cenné papíry.

2 KRYPTOAKTIVA

Právní řád nepracuje s pojmem kryptoaktiva, a tedy je přirozeně ani nikterak nedefinuje. Český AML zákon sice obsahuje definici virtuální měny,³⁵ ale ta se v současnosti omezuje pouze na platební tokeny, tedy kryptoměny (jak budou popsány v části 2.3.1), a velká část kryptoaktiv tak pod definici virtuální měny nespadá. I přestože se definice virtuální měny s největší pravděpodobností postupně rozšíří na většinu kryptoaktiv,³⁶ **text definice virtuální měny nám nedává klíč k pochopení, co to vlastně kryptoaktiva jsou a díky čemu je kolem nich takové pozdvižení.**

Zde rozebírané téma cenných papírů v podobě kryptoaktiv lze jen stěží pochopit bez základního **porozumění blockchainu**, jako technologii, která spustila inovační, podnikatelskou a v neposlední řadě i regulatorní vlnu týkající se kryptoaktiv. Část 2.1 „Blockchain pro začátečníky“ se proto stručně pokouší alespoň v základních obrysech nastínit fungování blockchainových technologií.

Dále nám pak v pochopení a vymezení pojmu kryptoaktiva pomůže část 2.2 „Krátkce ke krátké **historii pojmu kryptoaktiva**“. Konkrétně se podíváme, jak jsme se od pojmu kryptoměny dostali k pojmu kryptoaktiva a jak pojem kryptoaktiva odlišně definují různé mezinárodní organizace. V neposlední řadě vysvětlíme, jak se pojem kryptoaktiva liší od pojmu virtuální aktiva.

Pro další popis kryptoaktiv jako cenných papírů v této práci je pak nezbytné kryptoaktiva rozdělit na několik základních typů. Proto se v části 2.3 „Taxonomie kryptoaktiv v EU“ blíže podíváme, **jak kryptoaktiva definuje a dělí klíčová instituce EU**, Evropský orgán pro bankovníctví (angl. *European Banking Authority* – EBA).

³⁵ Dle § 2 odst. 1 písm. l) AML zákona se virtuální měnou pro účely tohoto zákona rozumí „elektronicky uchovávaná jednotka bez ohledu na to, zda má nebo nemá emitenta, a která není peněžním prostředkem podle zákona o platebním styku, ale je přijímána jako platba za zboží nebo služby i jinou osobou od jejího emitenta.“.

³⁶ To platí s výjimkou kryptoaktiv, které budou vyčleněny z definice virtuálních měn, protože budou spadat pod AML/CTF opatření z jiného důvodu. Zejména bude-li se jednat o kryptoaktiva představující elektronické peníze či investiční nástroje.

2.1 Blockchain pro začátečníky

Blockchain je v současnosti, a pravděpodobně i do budoucna bude, **nepostradatelnou technologií pro samu existenci kryptoaktiv**. Zpravidla jsou to vlastnosti jako decentralizovaný, distribuovaný, anonymní (pseudonymní)³⁷ a neměnný, které jsou opakovaně skloňovány v souvislosti s blockchainovým záznamem. Uvedené vlastnosti činí technologii jedinečnou a jsou samotným důvodem, který umožnil existenci projektů jako je bitcoin, tj. globální nezávislé měny. Níže uvedené technické minimum naznačí, z čeho uvedené vlastnosti blockchainu pramení.

Blockchainovými technologiemi se rozumí specifický typ distribuovaných elektronických databází, angl. „*Distributed Ledger Technology*“ (dále jen „**DLT**“). DLT se do češtiny překládá rovněž jako „technologie distribuovaných záznamů“. Databáze jsou distribuované v tom smyslu, že existují a jsou vedeny (tvořeny) v jeden okamžik na více místech současně. Tato místa jsou představována počítači zapojenými do sítě, či chcete-li síťovými uzly, tzv. *nody*. Příkladem DLT řešení, které nevyužívá blockchainovou technologii, může být v současnosti zejména struktura „*directed acyclic graph*“ (zkráceně DAG).³⁸ Vývoj, který na tomto poli probíhá, však může přinést řadu dalších životaschopných technických řešení.

Tyto **ostatní DLT technologie** jsou stejně jako blockchainové technologie využívány k tvorbě kryptoměn, ale i k jiným rodícím se účelům. Dané databáze, ať již s blockchainovou či jinou DLT strukturou, mohou obsahovat nejen záznamy o transakcích s kryptoměnou, ale například i záznamy o přepravě zboží či převodech finančních nástrojů a komodit, případně jakákoliv jiná data. Jedná se tak o kvalitativně novou formu sdílení dat, či ještě šířeji o zcela novou formu komunikace.

³⁷ Přesněji se zpravidla hovoří o tzv. „pseudonymitě“ blockchainu. V souvislosti s veřejnými blockchajny, jako je například bitcoin či Ethereum, se tím poukazuje na skutečnost, že uživatelé ve skutečnosti nevystupují v síti anonymně. Uživatelé se identifikují podle svých veřejných adres, tj. jakýchsi pseudonymů. Při vynaložení dostatečného úsilí, které stoupá, čím více úsilí vynaloží uživatel k zachování své anonymity (využití šifrované komunikace, VPN a dalších postupů k ochraně soukromí online), je možné pomocí IP adres a jiných stop přesně identifikovat účastníka sítě vystupujícího pod daným pseudonymem (veřejnou adresou). Uvedené blockchainové sítě tak nejsou anonymní, ale pseudonymní. Řada blockchainů zaměřených na poskytnutí anonymních transakcí, typicky tzv. privacy coins, jako je například Monero, Dash či Zcash, však skutečnou anonymitu slibují anebo se ji alespoň více či méně úspěšně pokouší poskytnout.

³⁸ S technologií DAG pracují v současnosti například projekty <https://www.iota.org/> nebo <https://obyte.org/>.

Jelikož jsou blockchainová řešení v tuto chvíli jednoznačně dominantní, hovoří se proto **v souvislosti s problematikou DLT nezřídka pouze o blockchainu**, nikoliv o DLT. I my se zde pro zjednodušení držíme užšího blockchainového konceptu, který je nadto i snáz pochopitelný než jiné DLT systémy.

Blockchain konkrétně je označením pro datovou strukturu, ve které jsou nové záznamy databáze tvořeny v po sobě **chronologicky řazených datových blocích**. Jednotlivé bloky jsou vzájemně propojeny pomocí digitálních otisků, tzv. hašů (angl. *hash*). Jedná se tedy o řetězec bloků (angl. *chain of blocks* neboli *blockchain*).

Haš je výsledkem hašovací funkce, což je jednosměrná matematická úloha, která z libovolných dat na vstupu vytvoří stejně dlouhé číslo (řetězec znaků) na výstupu. Výstup je hašem vstupních dat. Tento haš se často přirovnává k jakémusi digitálnímu otisku vstupních dat. Jednosměrná je přitom hašovací funkce v tom smyslu, že z haše samotného nelze rekonstruovat původní vstupní data. Podstatnou vlastností hašovací funkce je, že jakákoliv drobná změna vstupních dat vyvolá podstatnou změnu haše. Jakýkoliv zásah do původních dat lze tak snadno a rychle detekovat. Současně je při využití hašovací funkce vysoce nepravděpodobné, že by dvě odlišné datové sestavy měly stejný haš.³⁹

Hašovací funkce a **haše mají celou řadu využití** v ICT zabezpečení a v databázích. V rámci blockchainových řešení především chrání integritu původních dat. Jak si však ukážeme dále, haše jsou klíčové také pro samotnou těžbu kryptoměn založenou na tzv. *proof-of-work* konceptu (viz dále). Bitcoinový protokol využívá hashovou funkci například i pro generování adres pomocí hashování veřejného klíče. Bitcoin konkrétně využívá pro těžbu i pro tvorbu adres hašovací funkci SHA-256.^{40, 41}

Blockchain si tedy lze představit jako **níže uvedené schéma**. Ze schématu kromě propojení jednotlivých bloků pomocí hašů vyplývá, že i z dat uvnitř jednotlivých bloků

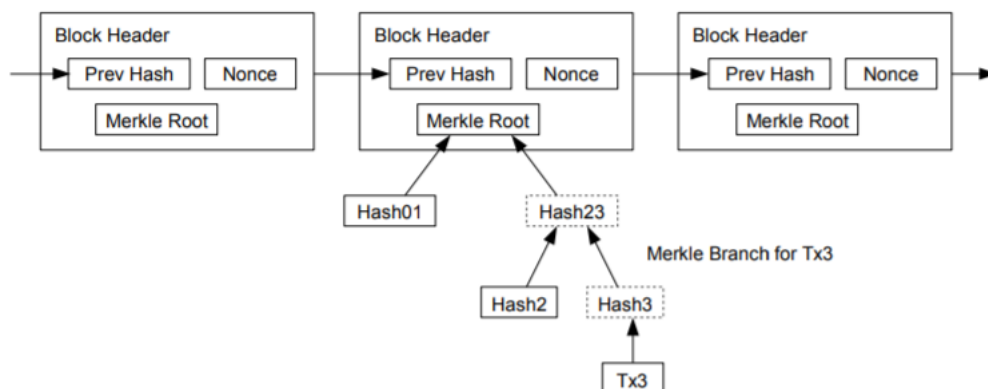
³⁹ Pro ilustraci si lze výpočet nejrozumnějších hašů z libovolných vstupních dat vyzkoušet například zde <https://www.pelock.com/products/hash-calculator>.

⁴⁰ Pro zastánce konspiračních teorií je fakt, že hašovací funkci SHA-256 stvořila často demonizovaná americká National Security Agency (NSA), důkazem, že NSA stvořila i samotný bitcoin.

⁴¹ Pro úplnost: jako druhou vrstvu při generování adres (haš haše) využívá bitcoin hašovací funkci RIPEMD-160.

(transakcí) je vytvořen jeden unikátní haš. Na obrázku konkrétně vidíme tři chronologicky po sobě jdoucí bloky. Každý blok obsahuje zejména:

- (i) hlavičku (angl. *block header*);
- (ii) haš, který vznikl aplikací hašovací funkce na předcházející blok (na schématu označeno jako „Prev Hash“);
- (iii) náhodně generované číslo (angl. *nonce*), díky jehož tipování (hádání) mohou těžaři najít blok, jehož haš bude splňovat požadavky kladené sítí na haš (dle aktuální obtížnosti těžby, jak popisujeme dále); a
- (iv) nové transakce a jejich výsledný haš získaný hašováním transakcí ve struktuře tzv. Merkelova stromu (na schématu „*Merkle Root*“).



Zdroj: NAKAMOTO. 2008.

Smyslem této struktury je zajistit **integritu záznamu**, jeho neměnnost. Haš každé transakce se promítá do výsledného haše všech transakcí (na schématu „*Merkle Root*“), výsledný haš se pak promítne do haše celého bloku a haš bloku je obsažen v následujícím bloku atd. Pokud by tedy útočník provedl v jakémkoliv předchozím bloku, v jakékoliv transakci, byť sebemenší změnu, celá struktura hašů se „rozpadne“. Díky kontrole hašů je přitom pro výpočetní techniku velmi snadné okamžitě jakoukoliv změnu odhalit. Ostatní účastníci sítě, nody, jakmile změnu zjistí, pozměněnou verzi záznamu odmítnou.

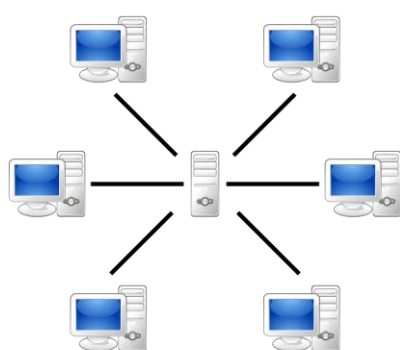
Blockchain tvořený chronologicky po sobě jdoucími daty, jejichž integritu chrání na sebe navazující haše, sám o sobě není zlomovou inovací. Není to pouze myšlenka blockchainu, která umožnila existenci kryptoměn a následný technologický boom kolem blockchainových

technologií.⁴² Blockchain se ukazuje jako silný nástroj zejména **v kombinaci s peer-to-peer strukturou sítě a rovněž v kombinaci s konceptem proof-of-work**, to jest těžby kryptoměn, která generuje tento „důkaz prací“.

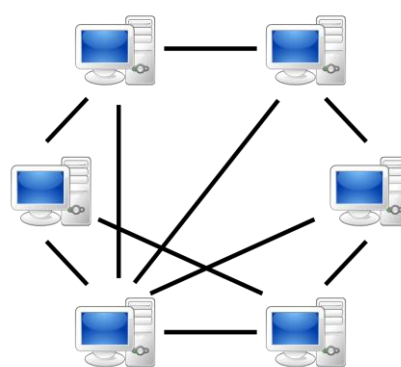
Peer-to-peer (dále jen „**P2P**“) struktura počítačové sítě staví na komunikaci vzájemně si rovných uživatelů (počítačů). Specifičnost P2P struktury je zřetelná při porovnání s klasickou strukturou počítačové sítě, *client-server*.

V *client-server* struktuře centrální autorita (server) poskytuje uživatelům (klientům) zvolené služby. Naprostá většina služeb na internetu, od e-mailových služeb přes běžné internetové stránky po streamovací služby je poskytována právě prostřednictvím tohoto klasického centralizovaného modelu. Na rozdíl od P2P struktury, v *client-server* struktuře spolu uživatelé (klienti) navzájem přímo nekomunikují. Dochází-li k interakci mezi uživateli, děje se tak prostřednictvím centrální autority (serveru).

Oproti tomu v P2P síti centrální autorita zcela absentuje. Díky absenci centrální autority přitom chybí tzv. „**single point of failure**“, tedy jeden bod selhání, na který mohou útočníci soustředit své síly při napadnutí počítačové sítě (dané služby). P2P struktury tak v sobě mají geneticky zakódovanou zvýšenou odolnost vůči zásahu zvenčí, ať již se jedná o protiprávní útok, či ingerenci ze strany státní moci. P2P struktury jsou tradičně využívány pro sítě sloužící



client-server počítačová síť



P2P počítačová síť

⁴² První popis blockchainu lze ostatně vysledovat až do roku 1991, viz HABER, Stuart and STORNETA, W. Scott. How to time-stamp a digital document. *Journal of Cryptology*. Ledhaberen 1991, svazek 3, vydání 2, S. 99-111. Dostupné z https://www.anf.es/pdf/Haber_Stornetta.pdf.

k hromadnému sdílení dat, jako je např. protokol BitTorrent. P2P počítačovou síť si lze představit pomocí níže uvedených síťových schémat.

Zatímco však P2P sítě určené k hromadnému sdílení dat zpravidla nikterak nekontrolují a neomezují sdílený obsah, blockchainové databáze mají za cíl sdílet pouze jeden všemi akceptovaný záznam. Při použití P2P struktury pro tvorbu a správu blockchainových databází tak musí být v první řadě řešena otázka, jakým způsobem bude určován obsah decentralizované a distribuované databáze či jinými slovy, **jak databáze synchronizuje** kopie uchovávané u jednotlivých nodů. P2P databázi absentuje centrální autorita, která by obsah databáze jednostranně stanovila. Pro dosahování shody mezi jednotlivými správci databáze (nody) je tak opět klíčová blockchainová struktura. Jakmile se shodne síť na novém datovém bloku, je to právě onen nový blok, který představuje aktualizaci databáze. Chronologicky po sobě řazené bloky tak slouží pro vzájemnou synchronizaci aktuálního stavu distribuované databáze napříč blockchainovou P2P sítí.

Aby mohly nody dosáhnout konsenzu, jak bude onen nový blok vypadat, tedy například jaké transakce budou do nového datového bloku zařazeny, je třeba určit jeden nod, jímž vytvořený datový blok bude ostatními nody akceptován. Koncept **proof-of-work** (česky důkaz prací) nutí zájemce o vytvoření nového bloku, tzv. těžaře, soutěžit mezi sebou ve vynakládání práce (energie), tak aby předběhli ostatní těžaře ve vytvoření nového bloku navazujícího na nejdelší platný blockchain. Nový blok přitom musí splňovat síť stanovenou náročnost těžby, tj. zjednodušeně řečeno haš nového bloku musí začínat stanoveným počtem nul. Čím vyšší je aktuální náročnost těžby, tím více nul na začátku haše.⁴³

Těžba je často označována za řešení matematické hádanky. Tuto hádanku nicméně těžaři musí řešit pomocí hrubé síly, tj. **metodou pokus-omyl**. Jiná cesta není. Aby těžař vytvořil blok splňující aktuální náročnost těžby, nezbývá mu než znovu a znovu propočítávat haše nově sestavovaných bloků. S ohledem na efektivnost těžař nemění zařazené transakce v bloku, ale pouze jedno náhodně generované číslo v bloku, takzvaný *nonce*. Díky této nepatrné změně v celém datovém bloku vypočte těžař pokaždé zcela odlišný haš. Doba generování

⁴³ Srovnej počet nul haše bitcoinového bloku z roku 2009 zde <https://www.blockchain.com/btc/block/00000000d1145790a8694403d4063f323d499e655c83426834d4ce2f8dd4a2ee> a bloku vygenerovaného v roce 2019 zde <https://www.blockchain.com/btc/block/00000000000000000001047403ef9054f2ee2327f48b5f438d8fd11c578a398c8>.

nového bloku, byť závislá na náhodě, je s ohledem na vysoký počet výpočetních operací s vysokou pravděpodobností předvídatelná.⁴⁴

Jelikož každý blok musí obsahovat rovněž haš posledního vytěženého bloku (síti akceptovaného bloku) a rovněž doposud nepotvrzené transakce (transakce, které zatím nejsou ve vytěženém bloku), soutěží mezi sebou těžaři, kdo vytvoří nový blok dříve. Aby těžař zvýšil své šance vytvořit nový blok, tj. aby předběhl ostatní těžaře, využívá **stále výkonnější hardwarové vybavení a na jeho provoz vynakládá velké množství elektrické energie**.⁴⁵ Těžař takto provádí důkaz prací, *proof-of-work*.

Důkazem prací se eliminují útoky na blockchainovou síť, při kterých například jeden uživatel pomocí různých metod předstírá, že představuje více uživatelů, například za účelem získání opakovaného práva vytvořit nový blok. Útočník tak nemůže bez vynaložení odpovídající práce (elektrické energie) vytvořit více bloků a jakkoliv tak svévolně ovlivnit blockchainový záznam. Stejně tak důkaz prací efektivně brání různým „*denial of service*“ útokům proti síti (zkráceně DoS).

Současně těžba zajišťuje **nemožnost zpětně změnit existující blockchain**. Taková změna by totiž vyžadovala vynaložení obdobně vysokých prostředků, jaké byly doposud na tvorbu blockchainu vynaloženy. V případě bitcoinového blockchainu by tak k vytvoření stejně dlouhého alternativního záznamu bylo potřeba vynaložit stejné množství výpočetní kapacity, která na tvorbě bitcoinového blockchainu pracovala po dobu více než 10 let jeho dosavadní existence. Takové prostředky přitom pro útočníka nepochybně představují neúměrné náklady v poměru k případnému zisku ze zpětné změny záznamu či z jiného útoku na blockchainovou síť.

Nelze současně opominout, že pro bitcoin i velkou část kryptoměn klíčová těžba a s ní neodmyslitelně související koncept *proof-of-work* je již dnes nahrazována různými alternativními modely. Těmi jsou zejména koncept ***proof-of-stake*** a jeho další modifikace. Minimálně co se týká privátních uzavřených blockchainů (tzv. „*permissioned blockchain*“),

⁴⁴ Bitcoinová síť přizpůsobuje obtížnost těžby tak, aby byl nový blok generován v průměru vždy jednou za 10 minut. Síť přizpůsobuje obtížnost vždy po vytěžení každých 2016 bloků. Při vytvoření nového bloku v průměru vždy jednou za 10 minut tak k přizpůsobení obtížnosti těžby dojde vždy jednou za dva týdny.

⁴⁵ Pro bližší popis zařízení pro těžbu [od běžných počítačů, přes grafické karty po zákaznické integrované obvody (ASIC)], jakož i principy sdružování se těžařů v tzv. těžebních poolech lze doporučit zdroje z <https://www.lopp.net/bitcoin-information/mining.html>.

tyto alternativy dokonce jasně převažují nad konceptem *proof-of-work*. V současnosti a rovněž v předvídatelné budoucnosti, je však *proof-of-work* pro existenci otevřených blockchainů s vysokou bezpečností nepostradatelný. Nelze také opomíjet, že pro fungování *proof-of-work* je klíčová existence kryptoměn sloužících jako odměna za těžbu. S fungováním a mírou zabezpečení blockchainových řešení, které nepracují s kryptoměnou a s konceptem *proof-of-work*, se proto na rozdíl od etablovaných kryptoměnových blockchainů nadále pojí řada otazníků.

Na začátku jsme uvedli, že užitečnost blockchainu pramení z jeho klíčových vlastností, jako je decentralizace, distribuce, anonymita a neměnnost. Na závěr poznamenejme, že jsou to také tyto vlastnosti, které činí jakoukoliv efektivní regulaci otevřených blockchainů ze strany veřejné moci obtížnou či přímo nemožnou. Zejména pojmy jako **decentralizace a anonymita jsou současně zdrojem obav** pro státní moc po celém světě.⁴⁶

2.2 Krátce ke *krátké* historii pojmu kryptoaktiva

2.1.1 Kryptoměny

Bitcoin, či chcete-li prvních 50 bitcoinů,⁴⁷ spatřil světlo světa, či přesněji světlo optických kabelů, 3. ledna 2009.⁴⁸ Myšlenku kryptograficky zabezpečené elektronické hotovosti nicméně popsal kryptograf **David Chaum** již v roce 1983. Chaum již tehdy psal o elektronických penězích, „*ecash*“, které bude možné převádět bez potřeby prostředníka

⁴⁶ Specifickým prvkem způsobujícím reálné či zdánlivé problémy na poli regulace je rovněž automatizace blockchainových řešení. Automatizace je zejména charakteristická pro tzv. chytré kontrakty. Vedle decentralizace, pseudonymity/anonymity a nezměnitelnosti uvádí automatizaci jako jednu z příčin problematičnosti blockchainu např. The EU Blockchain Observatory and Forum. *Legal and regulatory framework of blockchains and smart contracts. Thematic Report*. v1.0. 27. 9. 2019. Dostupné z https://www.eublockchainforum.eu/sites/default/files/reports/report_legal_v1.0.pdf?ref=tokendaily, S. 5.

⁴⁷ 50 bitcoinů byla odměna za vytěžený blok po dobu prvních 4 let existence bitcoinu. Přesněji šlo o odměnu generovanou do doby vytvoření (vytěžení) 210.000 bloků.

⁴⁸ Tuto první „transakci“, která generovala první bitcoiny si lze, stejně jako jakoukoliv jinou transakci, prohlédnout v jakémkoliv prohlížeči veřejně dostupného blockchainu, např. zde <https://www.blockchain.com/btc/tx/4a5e1e4baab89f3a32518a88c31bc87f618f76673e2cc77ab2127b7afdeda33b>.

a v naprosté anonymitě, stejně jako je tomu u hotovostních peněz.⁴⁹ Již v 90. letech kryptografové zabývající se myšlenkou elektronických peněz psali o tokenech ve smyslu elektronických mincí.⁵⁰

Zdokumentované konkrétní návrhy decentralizovaných platebních systému, které jsou přímými předchůdci bitcoinu, jsou b-money⁵¹ a bit gold.⁵² Oba návrhy se na internetu objevily v roce 1998. Zatímco však vědec a kryptoanarchista **Wei Dai** se svou myšlenkou b-money měl za primární cíl soukromí uživatelů platebního systému, počítačový vědec a právník **Nick Szabo** s návrhem bit gold chtěl především dosáhnout vzácnosti, potažmo hodnoty, v digitálním světě.⁵³

Digitální kryptograficky zabezpečené peníze existující na decentralizované síti tedy nejsou v teorii ale ani v praxi zas tak mladý fenomén, jak by se mohlo zdát. Dalo by se tvrdit, že příchod těchto soukromých digitálních peněz byl nevyhnutelný. Tento fenomén soukromých online peněz byl nadto dlouhodobě očekávaný i ze strany některých předních

⁴⁹ Chaum D. (1983) Blind Signatures for Untraceable Payments. In: Chaum D., Rivest R.L., Sherman A.T. (eds) *Advances in Cryptology*. Springer, Boston, MA.

Svoji vizi pak Chaum realizoval v 90. letech prostřednictvím společnosti DigiCash Inc. Produkt se nicméně na rozdíl od moderních kryptoměn musel spoléhat na centrální autority. Banky v systému předcházely problému „double spend“, tedy problému opakované útraty digitální hodnoty. Zejména však produkt očividně předběhl dobu, zejména široké rozšíření e-commerce na přelomu milénia. Společnost DigiCash Inc. později skončila v insolvenční.

⁵⁰ LAW, Laurie a kol. How to Make a Mint: The Cryptography of Anonymous Electronic Cash. 11. 1. 1997. *American University Law Review*. 46 (4). Dostupné zde <https://digitalcommons.wcl.american.edu/aulr/vol46/iss4/6>

⁵¹ Dostupné zde <https://web.archive.org/web/20180328204908/http://www.weidai.com/bmoney.txt>.

⁵² Dostupné zde <https://unenumerated.blogspot.com/2005/12/bit-gold.html>.

⁵³ Za předchůdce Bitcoinu se rovněž často označuje eGold, i když se na rozdíl od bitcoinu jednalo o měnu krytou zlatem, která nebyla ani nikterak decentralizovaná. Přímo inspirací pro Bitcoin pak nepochybně byly rovněž Blinded Cash, DigiCash a Hashcash.

ekonomů.⁵⁴ Oproti tomu pojem „kryptoměny“ ve svém anglickém originálu „*cryptocurrencies*“, lze vysledovat nejdále teprve do července roku 2010.⁵⁵

Prvním krokem k přijetí pojmu kryptoaktiva byl boom okolo fenoménu **ICO** (*Initial Coin Offering*). Nově vznikající podnikatelské projekty vytvářely a stále vytváří, byť s menším zájmem ze strany veřejnosti, své vlastní nové kryptoměny a jejich prodejem získávají od financování. Popularita této formy crowdfundingu a její vysoká úspěšnost co do získaného objemu financování⁵⁶ pramenila zejména ze snadné možnosti oslovit globální veřejnost a současně z vysokého spekulativního potenciálu nově vydaných tokenů, jak vysvětlíme dále.

Vedle kryptoměn s ambicí nahradit či doplnit bitcoin se řada takto nově vzniklých kryptoměn označovala za **tokeny**. Slovo tokeny charakterizovalo, že daná kryptoměna měla primárně fungovat jako platidlo či poukázka v rámci slibované nově vytvořené platformy či ještě více nadneseně „ekosystému“.⁵⁷ Vydavatelé těchto tokenů zpravidla kupujícím slibovali, že za tyto tokeny bude možné v budoucnu zakoupit nově vytvořené digitální služby či zboží. Tyto tokeny tak měly mít užitnou hodnotu pro svého majitele a brzy se začaly označovat jako „*utility tokeny*“.

Zásadním důvodem pro masové užití označení utility token však také byla **snaha vyhnout se** při vydávání tokenů a následně při nakládání s nimi **regulaci investičních nástrojů**, v anglosaském světě označovaných zpravidla jako „*securities*“.

⁵⁴ Předpověď soukromých peněz, které budou soutěžit s fiat penězi, formuloval již v roce 1976 čelný představitel rakouské ekonomické školy F.A. Hayek, viz HAYEK, Friedrich. *Denationalisation of Money – An analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. 1976. 3. vydání. W. Sussex: The Institute of Economic Affairs, 1990. 144 s. Dostupné z <https://nakamotoinstitute.org/static/docs/denationalisation.pdf>. V roce 1999 pak inovaci v podobě diskrétní hotovosti pro internet předpověděl další laureát Nobelovy ceny za ekonomii, Milton Friedman, viz National Taxpayers Union. *Milton Friedman full interview on anti-trust and tech*. Dostupné z <https://www.youtube.com/watch?v=mlwxdyLnMXM>.

⁵⁵ Viz výsledky ke slovu „cryptocurrency“ na službě Google Trends. Dostupné z <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=cryptocurrency>.

⁵⁶ Objem finančních prostředků shromážděných prostřednictvím ICOs přesahuje již 20 miliard amerických dolarů, viz report poradenské společnosti PWC vypracovaný ve spolupráci se zájmovým sdružením Crypto Valley Association: DAVIES, Steve a kol. 4 th ICO / STO Report A Strategic Perspective. 8. 3. 2019. Dostupné z <https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/ch-20190308-strategyand-ico-sto-report-q1-2019.pdf>.

⁵⁷ Rozlišování mezi kryptoměnami a tokeny, dle kterého tokeny na rozdíl od kryptoměn nemají vlastní blockchain, nepovažujeme za relevantní. Viz část 2.3 „Taxonomie kryptoaktiv v EU“.

Naprostá většina z utility tokenů vydaných v ICO však již při jejich prvotním prodeji představovala pro kupující **primárně spekulaci** na růst jejich ceny. Realizace projektu měla nastat za rok a déle a s ohledem na rostoucí sekundární trh s těmito tokeny, který byl a je stále velmi náchylný k manipulacím, dramaticky rostla i cena prakticky bezcenných tokenů. Zájem veřejnosti o investici do těchto utility tokenů byl rovněž živen přísliby, že tyto nové v naprosté většině internetové projekty, měly alespoň teoreticky potenciál snadno škálovat a nabídnout globální služby. Sami se mnohdy pasovaly do role nových Facebooků, Twitterů, Googlů atp. Jelikož však projekty byly povětšinou ve stádiu pouhého nápadu zachyceného v mnohdy spíše marketingově pojatých bílých knihách (angl. *White Paper*), nikoliv překvapivě se na konec realizoval pouze zlomek takto financovaných projektů.⁵⁸ Samotné označení tak nezměnilo nic na tom, že velká část tokenů byla ve skutečnosti jakýmsi investičním nástrojem a zejména v USA, ale i v jiných jurisdikcích, se vydávání kryptokenů dostalo do zjevného konfliktu s platnou regulací veřejné nabídky a obchodování investičních nástrojů.

Úspěšná perioda prodeje utility tokenů, často označovaná za ICO horečku a opakovaně přirovnávaná k tzv. tulipánové mánii, podpořila vznik i tzv. „**security tokenů**“, které slibovaly tokeny, které budou v souladu s regulací investičních nástrojů a investičních služeb. Utility tokeny nesly příslib nepřímého podílu na úspěchu projektu, v jehož rámci se utility tokeny měly nejrozličnějším způsobem využívat, a tak získávat na vzácnosti a na ceně. Oproti tomu security tokeny otevřeně nabízely podíl na výnosech projektu. Security tokeny zpravidla nabízely podíly na zisku, ale stále častěji se rovněž snažily poskytnout i přímou majetkovou účast ve vznikajících společnostech.

Digitalizace podílu na obchodních společnostech byla **v praxi spíše fiktivním konceptem**. Security tokeny ve skutečnosti nedávaly jejich držitelům postavení společníka v obchodní společnosti podle platného práva. Právně buďto vlastnictví ve společnosti nebylo nikterak ošetřené nebo bylo podílnictví ve společnosti simulováno skrz smlouvu se společností držící podíly v cílové společnosti. Právní úpravy umožňující vydání účastnických či dluhových

⁵⁸ Například Storj [ˈsto:ɹɪdʒ] je používán pro platbu za využití kapacity digitálního peer-to-peer úložiště (viz <https://storj.io/>), či obdobně Golem (GNT) pro platbu za využití výpočetní kapacity peer-to-peer sítě pro zpracování náročných výpočetních operací, zejména pro renderování digitální animace a výpočty v rámci vědeckých výzkumů (viz <https://golem.network/>).

cenných papírů ve formě blockchainových tokenů byly v několika evropských státech přijaty teprve nedávno nebo se stále připravují.⁵⁹

Stejně tak slibovaný soulad security tokenů s platnou právní úpravou se mnohdy ukázal být jako **iluzorní**. Za první security token, tj. token slibující podíl na zisku, lze označit „The DAO“. Tento specifický projekt vznikl v květnu 2016 na platformě Ethereum. Projekt The DAO, který byl pokusem o vytvoření čistě virtuální entity či konkrétně jakéhosi virtuálního investičního fondu, bez existence kontrolující osoby, projekt, jehož esencí byla decentralizace, přitom americký regulátor SEC (z angl. *U. S. Securities and Exchange Commission*) po pečlivé analýze označil za nezákonný prodej investičních nástrojů (*securities*) ze strany řady osob aktivně zúčastněných na projektu.⁶⁰ Ruku v ruce s vydáváním security tokenů se existující právní nejistota či domnělé „právní vakuum“ ohledně regulace ICO stali ještě palčivější. Debata, jak vydávání security tokenů a obchodování s nimi nejlépe strukturovat a skloubit s platnou a mnohdy velmi rigidní právní regulací investičních nástrojů a investičních služeb, je prakticky nekončící. To platí tím spíš, že hledání odpovědí komplikuje zpravidla globální povaha a ambice jednotlivých ICOs či obdobných nabídkových akcí.

Paralelně k security tokenům vznikaly a vznikají projekty, které se snaží nabídnout **digitalizaci jiných statků**, například zlata, diamantů, ale i automobilů, nemovitostí či jiných hmotných věcí. Stejně tak začaly vznikat tokeny reprezentující nehmotné statky. Např. Ethereum dalo vzniknout přelomové sběratelské hře Krypto Kitties. Hra umožňuje křížení a obchod s rozmanitými kreslenými obrázky koťátek, z nichž každý obrázek je propojen na unikátní digitální token. Unikátní tokeny pak rovněž začínají využívat herní společnosti

⁵⁹ Lichtenštejnsko, člen Evropského hospodářského prostoru, pro který rovněž platí MiFID II, přijalo v květnu 2019 zákon Tokens and Trustworthy Technology Service Provider Act, který zakotvil dematerializované cenné papíry „Wertrecht“ vedené pomocí technologií vytvářejících důvěru, viz <https://impuls-liechtenstein.li/en/blockchain-act-liechtenstein/>. Francie, přijala zákonné úpravy umožňující tokenizovat určité cenné papíry v roce 2017 a 2019, viz blíže France renders applicable the use of blockchain for certain financial securities and confirms its worldwide pioneering legal framework, 7. 1. 2019. Dostupné z <https://www.gide.com/en/news/france-renders-applicable-the-use-of-blockchain-for-certain-financial-securities-and-confirms>. Malta naopak zavedla pro tokeny, které nebylo možné dle platného práva podřadit pod cenné papíry či investiční nástroje, zcela novou kategorii Virtual Financial Asset, blíže viz <https://www.ccmalta.com/news/malta-blockchain-crypto-legislation>.

⁶⁰ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*. Release No. 81207 / 25. 7. 2017. Dostupné z <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>.

tvořící trh s unikátními e-sports předměty (meče, brnění, amulety a jakékoliv jiné herní propriety), díky čemuž pak lze ve výsledku s předměty snadněji obchodovat.

Tento trend bývá někdy obecně označován jako **tokenizace**. Na blockchainu, či na jiných DLT platformách, neexistují již pouze kryptoměny s platební funkcí, či specifické kryptoměny v podobě utility tokenů, ale rovněž se začaly objevovat security tokeny a jiné „tokenizované“ hmotné i nehmotné statky. S nárůstem množství kryptoměn, které neměly nikdy sloužit jako měna, tedy utility a security tokenů, a dále pak s příchodem „sběratelských“ unikátních tokenů, které nejsou ani mezi s sebou navzájem zaměnitelně, pojem kryptoměny přestává být pro tyto tokeny výstižný a začíná se užívat podstatně širší pojem kryptoaktiva.

2.1.2 Kryptoaktiva

Pojem „cryptoasset“⁶¹ se začíná objevovat až kolem roku 2014.⁶² Samotný český ekvivalent slova „cryptoassets“, tj. kryptoaktiva, či chcete-li *kryptomajetek*, se objevuje teprve **v roce 2017**.

Globálně k širší adopci termínu „cryptoasset“ nepochybně přispěla knížka **„Cryptoassets: The Innovative Investor’s Guide to Bitcoin and Beyond“** vydaná právě v roce 2017. Kniha samotná nicméně obecnou definici kryptoaktiv nenabídla. Namísto toho kryptoaktiva klasifikovala pomocí těchto tří podkategorií: (i) kryptoměny; (ii) kryptokomodity (tokeny představující komodity nového internetového světa, jako jsou datový tok, datové úložiště a výpočetní kapacita); a (iii) kryptotokeny neboli utility tokeny představující přístup k finálnímu zboží nebo službě.⁶³ Toto vcelku originální dělení však na rozdíl od pojmu kryptoaktiva evidentně nenašlo širšího uplatnění. Tak jako tak by minimálně z právního pohledu takovéto rozlišování mezi kryptokomoditami a utility tokeny nebylo relevantní.

⁶¹ Často se rovněž používá „crypto-assets“ se spojovníkem či prostě „crypto assets“. Stejně tak český ekvivalent kryptoaktiva je mnohdy psán v podobě „krypto-aktiva“ nebo „krypto aktiva“. Stejně tak jako Cambridge Dictionary a Oxford Dictionary používají pro kryptoměny jedno slovo „cryptocurrency“, držíme se jednoslovného označení kryptoaktiva. Věříme totiž, že toto slovo v brzké době rovněž stane součástí kodifikované mluvy.

⁶² Viz statistika globálního internetového vyhledávání na <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=%22crypto%20asset%22>.

⁶³ BURNISKE, Chris, TATAR, Jack. *Cryptoassets: The Innovative Investor’s Guide to Bitcoin and Beyond*. McGraw-Hill Education, 2017. 368 s.

Veřejné instituce začínají s pojmem kryptoaktiva veřejně pracovat až v červenci 2018. Konkrétně Rada pro finanční stabilitu (známá pod anglickým označením *Financial Stability Board* – FSB) vydala report na téma „*crypto-assets*“. FSB zpracovala tento report na základě pokynu od G20 ministrů financí a guvernérů centrálních bank z 20. března 2018 pro setkání skupiny největších ekonomik světa G20 v Buenos Aires.⁶⁴ Úkolem FSB, zřízené v návaznosti na finanční světovou krizi z roku 2008, je koordinovat práci národních finančních autorit a mezinárodních tvůrců standardů při implementaci efektivních regulatorních, dohledových a jiných opatření v rámci finančního sektoru. Report stručně shrnul dosavadní aktivitu na poli kryptoaktiv ze strany mezinárodních tvůrců standardů (*standard setting bodies* – SSBs),⁶⁵ avšak bez toho aby se pokusil kryptoaktiva jakkoliv definovat.

FSB nabídla definici v říjnu 2018 ve svém dokumentu o trzích s kryptoaktivy a jejich implikacích pro budoucí finanční stabilitu.⁶⁶ Kryptoaktiva zde FSB definovala jako:

*„typ privátních aktiv, který závisí primárně na kryptografii a DLT či podobné technologii, jakožto součástí jejich domnělé či skutečné hodnoty“.*⁶⁷

Tato definice se nicméně zdá být poněkud nešťastná. Na jednu stranu lze uvítat snahu o technologickou neutralitu. Definice se nelimituje na technologie distribuované účetní knihy (DLT), ale připouští i „**podobné technologie**“. Na druhou stranu je sporné, nakolik byla tato snaha úspěšná. Není totiž zřejmé, jaká jiná DLT „podobná technologie“ by mohla sloužit k tvorbě kryptoaktiv.⁶⁸ Naopak si lze představit zcela odlišné technologie od DLT, tj. především centralizované databáze provozované jediným subjektem, které by vytvářely,

⁶⁴ Finance ministers & central bank governors. *Communiqué*. 20. 3. 2018, Buenos Aires. Dostupné z <http://www.g20.utoronto.ca/2018/2018-03-30-g20-finance-communique-en.html>.

⁶⁵ Konkrétně *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI), *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) a *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

⁶⁶ FSB. *Crypto-asset markets Potential channels for future financial stability implications*. 10. 10. 2018. Dostupné z <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P101018.pdf>, S. 3.

⁶⁷ V anglickém originále „*a type of private asset that depends primarily on cryptography and distributed ledger or similar technology as part of their perceived or inherent value*“.

⁶⁸ Ostatně jak uvádíme dále, Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), přejal sice definici FSB, ale slova „či podobné technologii“ zcela bez náhrady vypustil.

evidovaly a převáděly pro své klienty „privátní aktiva, primárně závislá na kryptografii“. Digitální jednotka představující určitý tokenizovaný statek, např. akcii, práva na podíl na zisku či jakýkoliv jiný právní vztah, může nepochybně existovat v jedné centralizované databázi ve kterou mají její uživatelé důvěru. Z našeho pohledu samotná decentralizovaná a distribuovaná povaha technologie, na které kryptoaktiva existují, nemusí být pro existenci kryptoaktiv nezbytná. Ostatně i dnes řada kryptoaktiv existuje na několika málo serverech, které jsou provozovány pouze jednou entitou, a označení DLT (v překladu: technologie distribuovaných záznamů) pro tyto centralizované (nedistribuované) systémy může být přinejmenším sporné. Jakékoliv digitální záznamy o jednotkách, které by spolu pojily obdobná práva jako kryptoaktiva, byť by tyto záznamy existovaly v centralizované databázi, není dle našeho názoru důvodné regulovat odlišně od kryptoaktiv ve shora definovaném smyslu. Viděno touto perspektivou definice kryptoaktiv dle FSB, která staví na „DLT či podobné technologii“, není technologicky neutrální.

Stejně tak kontroverzní je i **definiční prvek kryptografie**. Kryptografie, jakožto základní prostředek jakékoliv zabezpečené komunikace, ať již se týká DLT či nikoliv, není ve výsledku tím, co odlišuje kryptoaktiva od jiných elektronických záznamů. Není vyloučeno, že kryptoaktiva se v budoucnu budou označovat pouze jako digitální či virtuální aktiva. Jako virtuální aktiva ostatně jsou již dnes kryptoaktiva označována na poli AML/CTF regulace (bliž viz další část 2.1.3 „Virtuální aktiva“).

V neposlední řadě je otázkou, zda **vymezení „privátních“ kryptoaktiv** má své opodstatnění. Dle předmětného dokumentu FSB hlavním důvodem pro užití definičního prvku „privátní“ je vyloučení zvažovaných digitálních měn vydávaných centrálními bankami (tzv. *central bank digital currencies* nebo zkráceně CBDCs). Přitom však není zřejmé, proč by CBDCs měly být z pojmu kryptoaktiva vyčleněna, tím spíš, neexistuje-li doposud žádná konfliktní právní úprava. Do budoucna si nadto lze nepochybně představit např. veřejné státní či obecní dluhopisy v podobě kryptoaktiv, byť nikoliv privátní. Opět neexistuje žádný důvod, proč by tyto statky měly být z definice kryptoaktiv uměle a paušálně vyčleněny.

Nejproblematictější se pak na FSB definici kryptoaktiv jeví fakt, že definice v sobě nese **zakódované kritické hodnocení kryptoaktiv** či přesněji trhu s kryptoaktivy. Tvůrci definice zcela nadbytečně a zcela nesrozumitelně rozlišují mezi jakousi „domnělou“ a „skutečnou“ hodnotu. Jedná se zřejmě o snahu poukázat na skutečnost, že velké množství kryptoaktiv

má vysokou tržní cenu čistě v důsledku krátkodobé spekulace. Tento pomíjivý a dílčí jev však bezesporu není obecným definičním znakem kryptoaktiv. Pro zpochybnění vhodnosti této definice snad ani není potřeba dále bádát, zda podle tvůrců této definice například bitcoin má či nemá skutečnou hodnotu odpovídající současné tržně stanovené ceně v řádech tisíců amerických dolarů. Či zda se v případě bitcoinu jedná pouze o domnělou hodnotu a jakým způsobem se tedy má mezi skutečnou a domnělou hodnotou rozlišovat.

Na FSB navázala Mezinárodní organizace sdružující komise pro cenné papíry, **IOSCO** (z angl. *International Organisation of Securities Commissions*). Ta shodně s FSB definuje kryptoaktiva jako typ privátních aktiv, který závisí primárně na kryptografii a DLT či podobné technologii, jakožto součásti jejich domnělé či skutečné hodnoty. IOSCO definici rozšiřuje o požadavek na *schopnost takového aktiva představovat majetek, jako je měna, komodita nebo cenný papír nebo komoditní derivát*.⁶⁹ Tento požadavek však zřejmě neeliminuje žádná kryptoaktiva z předmětné definice a jeví se proto být zcela nadbytečný. Jinými slovy IOSCO nejenže nikterak nezhojilo shora popsané nedostatky FSB definice, ale doplněním definici ani nikterak neupřesnilo.

Bohužel nezdařenou definici dále od FSB převzaly i evropské orgány dohledu. Konkrétně tak učinily **Evropský orgán pro bankovnínictví (EBA)** a **Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)** ve svých shrnutích ke krypto-majetku adresovaných Evropskému parlamentu, Evropské komisi a Evropské radě dne 9. ledna 2019.^{70, 71} Jelikož ESMA se více samotné definici kryptoaktiv ve svém shrnutí nevěnuje, podíváme se v části 2.3 „Taxonomie kryptoaktiv v EU“, jak definici upravil a doplnil EBA a jak EBA současně navrhl a popsal dělení kryptoaktiv na tři základní kategorie.

Na závěr nelze opominout, že Evropská centrální banka (dále jen „**ECB**“) rovněž pracuje s pojmem kryptoaktiva. ECB však kryptoaktiva vědomě definuje zásadně odlišně

⁶⁹ Board of the IOSCO. *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms Consultation Report*. CR02/2019. Dostupné z <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD627.pdf>.

⁷⁰ EBA krom FSB zmiňuje jako vzor pro volbu pojmu kryptoaktiva i Basilejský výbor pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS). Výbor nicméně ve svých veřejných dokumentech termín kryptoaktiva blíže nespecifikuje.

⁷¹ Shodou okolností se tak stalo na den přesně k 10letému výročí první verze Bitcoinového klienta Bitcoin 0.1.0, viz <https://en.bitcoin.it/wiki/0.1.0>. Dne 9. 1. 2009 byl rovněž vytěžen první blok navazující na genesis blok, viz <https://www.blockchain.com/btc/block-height/1>.

od FSB a potažmo od EBA a ESMA. ECB se dokonce zcela rozchází i s všeobecným užitím pojmu kryptoaktiva. Pro své potřeby ECB definuje kryptoaktiva jako *jakýkoliv statek v digitální formě, který není a ani nereprezentuje finanční nárok nebo finanční obligaci žádné fyzické či právnické osoby a který nepředstavuje majetková práva vůči subjektu*.⁷² ECB takto vcelku krkolomně definovala, co je všeobecně známo pod označením kryptoměny, platební tokeny či virtuální měny. Evropská centrální banka **tedy označení kryptoaktiva**, tj. termín, který zbytek světa používá pro společné označení kryptoměn a jiných tokenů všeho druhu, používá pouze pro **kryptoměny**. ECB tak činí dle svých vlastních slov z přesvědčení, že „kryptoměny“ nemohou být nazývány virtuálními ani digitálními měnami, jelikož jim chybí institucionální zastřešení, které by omezilo jejich volatilitu.⁷³ V důsledku volatility přitom kryptoměny dle ECB nemohou plnohodnotně plnit funkci peněz jakožto (i) uchovatele hodnoty, (ii) prostředku směny, a (iii) zúčtovací jednotky.

Ať již souhlasíme se sporným názorem ECB, že kryptoměny v ekonomické teorii nejsou a nemohou být měny, potažmo peníze, **terminologii ECB je nutné odmítnout**. Terminologie ECB totiž jde nejen proti terminologii shora uvedených institucí ale i proti všeobecně akceptované terminologii. Současně tak ECB popírá jazyk právních předpisů na poli AML/CTF opatření, které dnes běžně pracují s označením virtuální měny ve vztahu ke kryptoměnám a dalším kryptoaktivům. Domníváme se proto, že ECB bude muset uvedenou úzkou definici kryptoaktiv v blízké budoucnosti opustit.

⁷² V anglickém originále: „denotes any asset recorded in digital form that is not and does not represent either a financial claim on, or a financial liability of, any natural or legal person, and which does not embody a proprietary right against an entity. Yet, a crypto-asset is considered valuable by its users (an asset) as an investment and/or means of exchange, whereby controls to supply and the agreement over validity of transfers in crypto-assets are not enforced by an accountable party but are induced by the use of cryptographic tools.“, viz ECB Crypto-Assets Task Force. *Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures*. Occasional Paper Series. No 223 / 2019. Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op223~3ce14e986c.en.pdf>, S. 7.

⁷³ Ještě v únoru 2015 Evropská centrální banka přitom vydala publikaci *Virtual currency schemes – a further analysis*. Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>, ve které virtuální měnu definovala jako digitálního reprezentanta hodnoty, který není vydáván prostřednictvím centrální banky, úvěrové instituce ani instituce elektronických peněz a která může být za určitých okolností použita jako alternativa ke konvenčním penězům.

2.1.3 Virtuální aktiva

V rámci výkladu pojmu kryptoaktiva nelze ignorovat pojem virtuální aktiva. Namísto pojmu kryptoaktiva používá označení virtuální aktiva (angl. *virtual assets*) především Pracovní skupina OECD pro finanční činnost (**FATF**). FATF se stejně jako FSB jakožto relevantní mezinárodní tvůrce standardů vyjádřila k tématu kryptoaktiv, či přesněji virtuálních aktiv, pro G20 v roce 2018. FATF zavedením pojmu virtuální aktiva v říjnu 2018⁷⁴ logicky navázala na do té doby užívaný pojem virtuální měny.

Doporučení FATF virtuální aktiva definovala jako „*digitální vyjádření hodnoty, která může být digitálně obchodována nebo převáděna a může být použita pro platební nebo investiční účely*“ s tím, že virtuální aktiva nezahrnují digitální vyjádření fiat měn, cenných papírů a jiných finančních statků, které jsou adresovány na jiných místech Doporučení FATF.⁷⁵ Virtuální aktiva jsou tak jakousi **zbytkovou kategorií pro jakákoliv digitální aktiva nesoucí hodnotu**. To potvrzuje i všeobecné vnímání tohoto pojmu. Tak například v prezentaci zástupců ČNB výbor poslanecké sněmovny byla virtuální aktiva definována jako věci existující v digitální podobě a majících určitou hodnotu, např. herní peníze nebo předměty v online hrách, softwarové licence, či krypto aktiva.⁷⁶

Definice virtuálních aktiv je jistě zajímavá v tom, že na rozdíl od FSB definice kryptoaktiv nepracuje s žádným definičním znakem FSB, tedy „DLT či jiné technologie“, kryptografie, privátností aktiv ani s „domnělou či skutečnou hodnotou“. Na rozdíl od všech těchto znaků staví FATF při definování virtuálních aktiv na jejich účelu, tedy že se jedná o **digitální vyjádření hodnoty**, které lze využít k platbám či investicím.

⁷⁴ FATF. *International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation*, 2012. 10/2018. Dostupné z www.fatf-gafi.org/recommendations.html.

⁷⁵ V originále FATF uvádí: „*A virtual asset is a digital representation of value that can be digitally traded, or transferred, and can be used for payment or investment purposes. Virtual assets do not include digital representations of fiat currencies, securities and other financial assets that are already covered elsewhere in the FATF Recommendations.*“. Tamtéž, S. 124.

⁷⁶ ČNB, Vojtěch Belling, ředitel sekce regulace a mezinárodní spolupráce, 6. schůze podvýboru rozpočtového výboru pro bankovnínictví, pojišťovnictví a finanční trhy, *Úloha krypto„měn“, hlavní funkce, historie, budoucnost, využití, investice, rizika v ČR i ve světě*, 7. 3. 2019. Dostupné z <https://redmine.pirati.cz/attachments/download/2662/V.%20Belling%20-%20kryptoaktiva%20pro%20podv%C3%BDbor%20RV%20PS%20b%C5%99ezen%202019.pptx>.

Ponechme nicméně pojem virtuální aktiva a jejich definici stranou. Jedná se prozatím o pojem specificky používaný pro oblast právní úpravy opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, která není předmětem této práce. **V rámci finančně právní regulace naopak převládá práce s termínem kryptoaktiva.** Byť nelze vyloučit, že v budoucnu dojde k posunu v definici kryptoaktiv k uvedené definici virtuálních aktiv, více pravděpodobné se v současnosti jeví být dělba kryptoaktiv na jednotlivé kategorie a s tvorbou definic těchto podkategorií. Tak alespoň naznačuje vznikající taxonomie kryptoaktiv v EU, jak ji popisujeme níže.

2.3 Taxonomie kryptoaktiv v EU

Jak bylo uvedeno, s pojmem kryptoaktiva v rámci veřejných úředních dokumentů začala pracovat Rada pro finanční stabilitu (FSB). Na tu navázal i Evropský orgán pro bankovníctví (EBA) a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA). Kryptoaktiva jsou v **EBA reportu** po vzoru FSB vymezena jako „*aktivum (majetek), který:*

- a) *závisí primárně na kryptografii a technologiích decentralizovaných databází (DLT) nebo obdobných technologiích jako součástí jejich domnělé či inherentní hodnoty;*
- b) *není vydáván ani garantován centrální bankou či jinou veřejnoprávní institucí; a*
- c) *může být použit jako prostředek směny a/nebo pro investiční účely a/nebo k přístupu ke zboží či službám.*“⁷⁷

Jelikož EBA v bodě a) vypustil z definice FSB slova „či podobné technologii“, **technologie DLT se stala klíčovým definičním znakem** kryptoaktiv. Jak bylo uvedeno shora (viz část 2.1.2 „Kryptoaktiva“), ani definice FSB s použitím slov „či podobná technologie“ bok po boku DLT není dostatečně technologicky neutrální. Omezení pouze na DLT, přestože DLT je na rozdíl od blockchainu širším označením pro veškeré technologie distribuovaných

⁷⁷ V anglickém originále: „*Crypto-asset means an asset that: a. depends primarily on cryptography and distributed ledger technology (DLT) or similar technology as part of its perceived or inherent value, b. is neither issued nor guaranteed by a central bank or public authority, and c. can be used as a means of exchange and/or for investment purposes and/or to access a good or service.*“. Viz EBA. *Report with advice for the European Commission on crypto-assets.* 9. 1. 2019. Dostupné z <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>, S. 10.

databází, zcela vylučuje jakákoliv kryptoaktiva existující v centralizovaných databázích.

Bod b) vylučující z okruhu kryptoaktiv aktiva vydávaná a garantovaná nejen centrální bankou ale i kteroukoliv veřejnoprávní institucí je **obdobou slova „privátní“** ve shora kritizované definici kryptoaktiv od FSB.

Široký definiční znak v bodě c) zahrnující funkci směnou, investiční, platební i autentizační je pak podobně široký, jako shora kritizovaná část definice IOSCO požadující *„schopnost takového aktiva představovat majetek, jako je měna, komodita nebo cenný papír nebo komoditní derivát“*, a tedy opět **zcela nadbytečný**.

Definici kryptoaktiv tak pro její nedostatky považujeme za dočasnou. Do budoucna se domníváme, že kategorie kryptoaktiv bude definována spíše širěji, např. po vzoru virtuálních aktiv jako digitální vyjádření hodnoty, které může být digitálně obchodováno nebo převáděno a může být použito pro platební nebo investiční účely.

Zajímavější však do budoucna může být a v regulačním úsilí bude instrumentální, **rozdělení kryptoaktiv**, se kterým Evropský orgán pro bankovníctví pracuje. EBA konkrétně dělí kryptoaktiva na:

- platební/převodní/měnové tokeny, běžně označované jako virtuální měny či kryptoměny;
- investiční tokeny, typicky spojené s majetkovými právy či právy obdobnými právům na výplatu dividend; a
- utility tokeny, umožňují zejména přístup k produktu či službě.⁷⁸

Uvedené členění je návodné, co se týká právní regulace relevantní pro jednotlivé kategorie kryptoaktiv. Toto dělení si již přirozeně našlo místo i v místní odborné literatuře

⁷⁸ Ve vztahu k utility tokenu se lze setkat s překladem „uživatelský token“. Viz ČNB, Vojtěch Belling, ředitel sekce regulace a mezinárodní spolupráce, 6. schůze podvýboru rozpočtového výboru pro bankovníctví, pojišťovnictví a finanční trhy, *Úloha krypto„měn“, hlavní funkce, historie, budoucnost, využití, investice, rizika v ČR i ve světě*, 7. 3. 2019. Dostupné z <https://redmine.pirati.cz/attachments/download/2662/V.%20Belling%20-%20kryptoaktiva%20pro%20podv%C3%BDbor%20RV%20PS%20b%C5%99ezen%202019.pptx>. Jelikož nicméně anglický originál nehovoří o uživateli, ale o užité hodnotě či o užitku, a jelikož tyto tokeny mohou být využívány i automaticky při absenci uživatele, např. ve prospěch inteligentních věcí či programů kontrolujících tyto utility tokeny, nepovažujeme označení „uživatelské tokeny“ za vhodné.

věnující se regulaci kryptoaktiv.⁷⁹ Současně však členění zcela jistě **není absolutní ani neměnné**. I EBA konstatuje, že neexistuje společná mezinárodní taxonomie a rovněž že jednotlivá kryptoaktiva mohou mnohdy spadat naráz pod více ze tří uvedených kategorií. Tokeny kombinující prvky více kategorií jsou zpravidla označovány jako hybridní tokeny.⁸⁰

Než přistoupíme k popisu jednotlivých kategorií tokenů, pojďme se ještě pro úplnost zastavit u vcelku rozšířeného dělení na **tokeny a kryptoměny**.⁸¹ Proponenti tohoto dělení uvádí, že token je pouhým chytrým kontraktem (*smart contract*, tj. jednoduchým programem) na dané kryptoměnové platformě, zatímco kryptoměna je nativním platebním prostředkem určité kryptoměnové platformy. Kryptoměnu by však dle našeho názoru bylo možné rovněž označit za chytrý kontrakt. Kryptoměna prakticky není nic jiného než *nativní token* určité kryptoměnové platformy. Dělení na kryptoměny a tokeny pak ve svém důsledku neříká nic víc, než že tokeny označované jako kryptoměny jsou současně nativním tokenem pro určitou kryptoměnovou platformu. Toto rozdělení je nadto čistě technického charakteru a dle našeho názoru je pro právní otázky související s kryptoaktivy irelevantní. Proto v této práci nedělíme kryptoaktiva na tokeny a kryptoměny. Naopak mezi kryptoměny a platební tokeny klademe rovnítko, a to ostatně i po vzoru zde rozebírané taxonomie EBA. Samostatné kategorie kryptoaktiv pak tvoří utility a security tokeny. Ani u těchto kategorií pro nás nicméně není relevantní, zda dané utility a security tokeny mají vlastní unikátní blockchain nebo existují na blockchainu spolu s dalšími tokeny.

Stejně tak pro nás není relevantní označení alternativní kryptoměny, anglicky „**altcoin**“ či někdy také jen „alt“. Označení alternativní kryptoměna totiž nesděljuje nic víc, než že se jedná o kryptoměnu odlišnou od bitcoinu, tedy o kryptoměnu alternativní k bitcoinu. Odlišování altcoinů má tak prakticky relevanci pouze v diskusích týkajících se bitcoinového maximalizmu.⁸²

⁷⁹ Hobza např. dělí na currency, asset a utility tokeny podle stejných kritérií, viz HOBZA, Martin. ICO a tokeny optikou práva kapitálového trhu: mohou být tokeny investičními cennými papíry? *Bulletin advokacie*. 2019. Číslo 3. s. 41–46. S. 42.

⁸⁰ ESMA. 2019. S. 19.

⁸¹ Např. viz <https://www.investopedia.com/terms/c/crypto-token.asp>.

⁸² Pro zjednodušené vysvětlení bitcoinového maximalizmu, viz např. <https://www.investopedia.com/terms/b/bitcoin-maximalism.asp>.

Namísto uvedeného tedy věnujeme bližší pozornost členění na platební, investiční a utility tokeny. Jedině toto členění totiž přináší jednoznačné okruhy právních otázek.

2.3.1 Platební tokeny

Na prvním místě EBA uvádí platební nebo také převodní či měnové tokeny (v anglickém originále: „*payment, exchange or currency tokens*“). Tyto jsou i dle EBA **zpravidla označovány jako virtuální měny či kryptoměny**. Platební tokeny, na rozdíl od investičních a utility tokenů, obvykle svému držiteli neposkytují žádná práva. Platební tokeny jsou využívány jako prostředek směny, k nákupu a prodeji (osobou odlišnou od vydavatele tokenu), k investičním účelům nebo jako uchovatel hodnoty. Příkladem dle EBA jsou bitcoin či Litecoin. Stejně tak pod tuto kategorii EBA řadí tzv. *stablecoins*, tj. tokeny kryté fyzickým majetkem či jinými kryptoaktivy, včetně specifické kategorie „*algorithmic stablecoins*“.^{83, 84}

Platební tokeny tak lze označit za **kryptoměny v tradičním slova smyslu**. Jedná se o první kryptoaktivum, kryptoměnu bitcoin, a stovky, počítaje v to i zaniklé projekty dokonce tisíce, jejích následovníků. Tyto kryptoměny měly a mají za cíl vytvořit funkční digitální hotovost pro neustále budovaný svobodnější online svět. Platební tokeny, stejně jako naprostá většina všech tokenů, jsou zcela volně převoditelné.

Tokeny jsou předmětem vlastnictví a jejich vlastník s nimi může nakládat dle libosti. Vlastník má absolutní vlastnická práva vůči všem ostatním osobám, nicméně token v sobě **neinkorporuje žádná relativní práva** vůči tvůrci či vydavateli tokenu.

Pro reálnou využitelnost tokenu, ať již platebního nebo jiného, je podstatná zejména míra adopce tokenu u obchodníků a jednotlivců, jakož i adopce na různých kryptoměnových burzách a související likvidita. Stejně tak roli hrají technické aspekty, jako například náročnost těžby a s tím související bezpečnost, kvalita protokolu, technické možnosti kryptoměnové sítě,

⁸³ EBA. 2019. S. 7.

⁸⁴ *Algorithmic stablecoins* využívají algoritmus jako způsob stabilizování volatility hodnoty tokenu. Pro bližší popis *algorithmic stablecoins* viz například BULLMANN, Dirk a kol. Occasional Paper Series In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? Číslo 230. 2019. Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>. S. 26–29.

jako je například tvorba různých chytrých kontraktů (angl. *smart contracts*), transakční kapacita, rychlost transakcí, a celkově reputace dané kryptoměny. Tokeny jsou zpravidla díky pevně stanovenému množství vzácné, respektive díky jejich exaktně předvídatelnému množství v čase, které je určováno frekvencí a množstvím generování nových tokenů prostřednictvím těžby. **Z reálné využitelnosti a vzácnosti tokenů pak kapitálový trh, střet nabídky a poptávky, odvozuje jejich cenu.**

Kryptoměny jsou nicméně experimentální technologií a jejich cena je **vysoce volatilní**. Experimentálnost a k tomu volatilita přirozeně komplikují širší adopci a využití kryptoměn. Tyto problémy nicméně nepochybně ustupují do pozadí s tím, jak se vyvíjí technologie kryptoměn a s tím, jak současně roste a profesionalizuje se trh s kryptoměnami.

Volatilitu kryptoměn se snaží vyřešit specifické skupiny platebních tokenů, tzv. **stablecoins**. Jak bylo uvedeno, platební tokeny spolu *obvykle* nepojí žádná práva. Není tomu tak právě v případě stablecoins. Tyto naopak spolu na rozdíl od tradičních kryptoměn obvykle práva pojí *algorithmic stablecoins*. Stablecoins jsou navázány na určité podkladové aktivum, typicky fiat měnu, jako je například americký dolar či unijní euro. Vydavatel stablecoinu jej zpravidla prodává přímo za dolar či jiné podkladové aktivum a takto získaná aktiva vydavatel drží ke krytí hodnoty vydaných stablecoins. Kupující a každý následný vlastník stablecoinu může zpravidla za určitý poplatek uplatnit právo na výměnu stablecoinu za podkladovou fiat měnu či jiné aktivum, na které je stablecoin vázán.

Stablecoins se z právního pohledu zásadně odlišují od klasických kryptoměn, jelikož stablecoins **mohou spadat do kategorie elektronických peněz**. Ty jsou v EU regulovány tzv. směrnicí o elektronických penězích,⁸⁵ která byla v České republice transponována zákonem č. 370/2017 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů. Případně nová regulace stablecoins by si tak pravděpodobně nezdravě konkurovala s režimem regulace elektronických peněz a pravděpodobně by byla i nadbytečná.

V souvislosti s platebními tokeny, je třeba upozornit, že ČNB ve svém stanovisku

⁸⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/110/ES ze dne 16. 9. 2009 o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz, o jejím výkonu a o obezřetnostním dohledu nad touto činností, o změně směrnice 2005/60/ES a 2006/48/ES a o zrušení směrnice 2000/46/ES.

k obchodování s kryptoměnami z listopadu 2018 zvolila pro jejich označení tvar **převodní token**, jakožto volný překlad anglického „exchange token“.⁸⁶ Veškeré tokeny, ať již se jedná o platební, utility či security tokeny, jsou nepochybně převodní. Převoditelnost je kvalitou, která je stěžejní pro veškerá kryptoaktiva. Snadná převoditelnost je jejich hlavní výhodou a důvodem pro jejich popularitu. Charakteristika obsažená ve slově převodní je nejméně vypovídající o povaze platebních tokenů. Ostatně k překladu exchange token se nabízí spíše „směnný token“. Nejen s ohledem na převažující odlišnou terminologii v zahraničí tak považujeme označení jedné kategorie kryptoaktiv za převodní tokeny za nešťastné.

Co se použití spojení převodní token ze strany ČNB týká, je třeba rovněž upozornit, že **ČNB na rozdíl od EBA neřadí mezi převodní tokeny stablecoins**. I když tak stanovisko neuvádí výslovně, uvedený závěr vyplývá ze dvou tvrzení ČNB. Jednak ČNB uvádí, že definičním znakem převodních tokenů je skutečnost, že do nich nejsou vtělena práva vlastníka vůči jiné osobě, a jednak ČNB kategoricky vylučuje, že by převodní tokeny mohly být považovány za elektronické peníze ve smyslu § 4 odst. 1 ZPS. Jelikož stablecoins naopak běžně nesou práva vůči jejich vydavateli na směnu za fiat měnu či jiné podkladové aktivum a jelikož jsou stablecoins mnohdy považovány za elektronické peníze, je zřejmé, že se stablecoins nevejdou do kategorie převodní tokeny, tak jak s touto kategorií pracuje ČNB.

2.3.2 Investiční tokeny

Dle Evropského orgánu pro bankovníctví investiční tokeny (angl. *investment tokens*) **typicky poskytují práva, například majetková práva nebo nároky na výplatu dividend a obdobně**. EBA uvádí, že se například v kontextu financování jedná o tokeny vydávané v rámci procesu ICO (*Initial Coin Offering*) za účelem získání kapitálu. Konkrétně pak bez bližšího vysvětlení EBA odkazuje na projekt Bankera. S ohledem na množství a rozmanitost investičních tokenů vydávaných nejen v rámci ICO nepovažujeme nicméně odkaz na konkrétní projekt Bankera za nikterak užitečný, a tedy hodný bližšího zkoumání.

Definice investičních tokenů ze strany EBA je na jednu stranu velmi stručná, na druhou stranu zřejmě dostatečná. **Obsah pojmu investiční token se totiž dostatečně zpřesňuje**

⁸⁶ ČNB. K obchodování s tzv. převodními tokeny. 19. 11. 2018. Dostupné z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_obchodovani_s_prevodnimi_tokeny.pdf.

negativním vymezením. Nejedná se o platební tokeny a ani utility tokeny. Investiční tokeny tedy jsou tokeny, která spolu pojí práva, a které nejsou utility tokeny, tak jak jsou definovány dále, a ani stablecoins, ve smyslu uvedené shora.

Investiční token označuje stejnou kategorii kryptoaktiv, kterou švýcarský orgán dohledu nad finančním trhem, známý pod zkráceným označením FINMA, označil jako *asset tokens*.⁸⁷ Do češtiny by bylo možné označení *asset tokens* přeložit jako majetkové tokeny. Doporučení, ve kterých tak FINMA učinil, jsou přirozeně čistě lokálního charakteru. Jelikož však byla doporučení jedna z prvních oficiálních dokumentů, která se pokusila problematiku kryptoaktiv systematicky uchopit z regulatorního pohledu, stala se kategorizace tokenů dle těchto doporučení určující pro globální diskusi. Ze strany FINMA byl přitom učiněn závěr, že pokud jsou tyto *asset tokeny* nabídnuty veřejnosti, jsou standardizované a vhodné pro hromadné obchodování, má se obecně za to, **že se jedná o investiční nástroje a dopadá na ně příslušná regulace**.⁸⁸ Absence práv u některých *asset tokenů* přitom z této kategorie činí širší kategorii, než jsou investiční tokeny. Tento výklad přitom jde proti formalistickému výkladu, který je typický například pro českého regulátora, a naopak se přibližuje extenzivnímu výkladu amerického regulátora SEC, dle kterého jsou investiční nástroje prakticky veškeré vydavateli veřejně prodávané tokeny.⁸⁹

V této práci i nadále s ohledem na její zaměření na cenné papíry pracujeme s pojmem **security tokeny**, který označuje širokou skupinu investičních tokenů, které svou povahou připomínají cenné papíry.

⁸⁷ FINMA. *Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*. 16. 2. 2018. Dostupné z <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=en>.

⁸⁸ FINMA. *Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*. 16. 2. 2018. Dostupné z <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=en>. S 4.

⁸⁹ Pro bližší pohled na americkou právní úpravu „securities“ a její výklad ze strany SEC, viz zejména U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*. Release No. 81207 / 25. 7. 2017. Dostupné z <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>.

2.3.3 Utility tokeny

Utility tokeny (v originále *utility tokens*), jak uvádí Evropský orgánu pro bankovníctví, typicky **umožňují přístup ke specifickému produktu nebo službě mnohdy poskytované skrz DLT platformu**. Zároveň však utility tokeny nejsou akceptovány jako prostředek platby za jiné produkty nebo služby. EBA uvádí, že utility tokeny například mohou umožňovat přístup ke cloudovým službám.

Utility tokeny se od investičních tokenů odlišují primárně tím, že se **z pohledu osob nakupujících tyto tokeny nejedná o investici**. Nejedná-li se o investici a spekulaci na růst jejich ceny, není rovněž důvod vydávání, prodej a nakládání s těmito tokeny regulovat stejným způsobem jako jsou regulovány investiční nástroje. Na druhou stranu v dosavadní realitě trhu s kryptoaktivy bylo velmi obtížné stanovit, které tokeny lze skutečně za utility tokeny považovat. Zatímco projekty zpravidla označovaly své tokeny za utility tokeny, naprostá většina těchto tokenů ve skutečnosti měla povahu investice, respektive k nim tak kupující přistupovali. Kupující nekupovali tokeny s vidinou jejich využití ve slibované službě či k nákupu doposud neexistujícího produktu, ale s vidinou jejich rychlého zhodnocení a následného prodeje na sekundárním trhu. Existuje tedy zásadní rozpor mezi tím, jak jsou tokeny označovány, a jejich reálnou podstatou.

Švýcarský orgán dohledu nad finančním trhem tento rozpor vyřešil jednoduše. Dle FINMA **utility tokeny, které v době jejich prodeje nebude ještě možné využít k jejich zamýšlenému účelu, tedy k přístupu k aplikaci nebo službám, budou považovány za investiční nástroje**. Z regulatorního pohledu tak mají tyto „nominální“ utility tokeny stejný status jako asset tokeny. Podmínkou pro utility tokeny, aby nebyly považovány za investiční nástroje, je dle FINMA chybějící spojení na kapitálový trh, který je typické právě pro investiční nástroje.

2.4 Civilněprávní aspekty kryptoaktiv

Předtím, než se pustíme do zkoumání kryptokativ jakožto cenných papírů a jakožto investičních cenných papírů, je na místě popsat, **jak nahlížet na kryptoaktivum a právní vztahy s ním související z obecného pohledu soukromého práva**. Definování kryptoaktiva

jako věci v občanskoprávním smyslu, jak jej provádíme v části 2.4.1 „Krypto-věc“, umožňuje jednotlivcům a právnickým osobám, tedy různým právním subjektům, nést a vykonávat práva s kryptoaktivem spojená. Kryptoaktivum tak může být předmětem občanskoprávních vztahů, zejména může být předmětem vlastnických práv a může s ním být dle vůle jeho vlastníka nakládáno, jak dále popíšeme v části 2.4.2 „Krypto-transakce“.

Naopak spíše **akademické diskuse**, jako je například spornost vlastnictví kryptoaktiva vzhledem k možnostem kontroly privátních klíčů ze strany více subjektů současně, nemají dle našeho názoru reálný dopad na praxi. Dispoziční právo s kryptoaktivem lze prokázat vcelku snadno prostřednictvím šifrované zprávy. Na situace při kterých s kryptoaktivem bude nakládat jiná osoba, než která je dle práva vlastníkem, půjde zpravidla dobře aplikovat normy upravující ochranu vlastnického práva a držby. Těmto spíše teoretickým otázkám se proto nikterak blíže nevěnujeme.

2.4.1 „Krypto-věc“

Bitcoin, potažmo naprostá většina více než tisíců jiných kryptoaktiv, do důsledku vzato nejsou **ničím jiným než záznamem v databázi**. Mechanismus fungování všech kryptoaktiv buď přímo využívá kryptoměnové blockchainy nebo je z technického pohledu obdobou kryptoměnových blockchainů. To platí i pro privátní uzavřené blockchainy, které mnohdy nepracují s žádnou kryptoměnou či jiným tokenem. Ponecháme-li tedy stranou práva inkorporovaná do investičních a utility tokenů, veškeré tokeny jsou tak stejně jako kryptoměny (platební tokeny) rovněž pouze záznamem v databázi.

Jelikož databáze nesoucí záznam o existenci kryptoaktiva jsou distribuované, je nadto záznam představující kryptoaktivum **v jeden okamžik uchováván na více místech** současně. Počet i lokace těchto databází se neustále mění podle toho, které nody jsou v daný okamžik do sítě připojeny.

K tomu přidejme, že tento záznam, přesněji řečeno kopie záznamů v databázích tvořících distribuovanou databázi, **neexistuje v neměnné podobě**. Naopak, jedná se o stále chronologicky doplňovaný záznam, který tímto způsobem aktualizuje starší záznamy v databázích o tom, která adresa disponuje s jakým množstvím kryptoaktiv. Ještě konkrétněji tyto záznamy obsahují informaci, s jakým neutraceným zůstatkem („*unspent transaction output model*“, či zkráceně UTXO) daná adresa disponuje, případně který účet disponuje

s jakým množstvím kryptoaktiv („*account/balance model*“).⁹⁰

Skutečnost, že kryptoaktivum je tvořeno „pouze“ **řetězcem chronologicky vytvořených záznamů**, je přesně vyjádřena i v bitcoinové bílé knize, tzv. White Paper. Tento prvotní a stěžejní funkčně technický návrh celého systému definuje elektronickou minci (bitcoin) jako řetězec digitálních podpisů.⁹¹

Kryptoaktiva jsou tedy na jednu stranu zcela prchavá a neuchopitelná. Jedná se o neustále přibývajících digitálních na sebe navazujících řetězce záznamů uchovávané v jeden okamžik na více, pevně neurčených místech současně. Na druhou stranu, osoba disponující tajným kódem v podobě privátního klíče vykonává nad kryptoaktivy **suverénní kontrolu**. Privátní klíč není kryptoaktivem, nicméně dispozice s ním umožňuje disponovat s kryptoaktivy vázanými na daný privátní klíč. Pomocí privátního klíče lze zadávat do sítě transakce s kryptoaktivy vedenými na korespondující adrese, kryptoaktiva takto převést na jinou adresu, rozdělit je převodem na více adres či je dokonce nevratně zničit zasláním na adresu, ke které zjevně neexistují privátní klíče.

Dle § 489 zákona č. 89/2012, občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „OZ“), je věcí v právním smyslu **vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí**. Jelikož s kryptoaktivy lze nakládat (lze je kontrolovat) dle potřeby vlastníka privátního klíče, jejich majitele, není pochyb, že se jedná o věc. O jakou věc se však jedná?

Paragraf 496 OZ dělí věci na hmotné a nehmotné. Zatímco hmotné věci jsou ovladatelné části vnějšího světa, které mají povahu samostatného předmětu, **nehmotné věci jsou práva, jejichž povaha to připouští, a jiné věci bez hmotné podstaty**. Mnohá kryptoaktiva, jako jsou zejména kryptoměny, spolu nepojí žádná práva. Jejich cena a akceptace vychází pouze ze skutečnosti, že jsou považovány za vzácné statky. Stejně tak jejich majitel nemá žádná práva vůči těžařům, kteří vytvářejí nové bloky transakcí a udržují tak celý systém v chodu. Zahrnutí transakce do nového bloku nelze po těžařích právní cestou vymáhat. Těžaře lze pouze motivovat transakčním poplatkem a případně jeho výší. Máme proto za to,

⁹⁰ Zatímco zástupcem UTXO struktury je bitcoin, Ethereumová síť pracuje s *account/balance* modelem. Tyto odlišnosti, byť zásadní z technického úhlu pohledu, nejsou pro právníky nikterak relevantní.

⁹¹ NAKAMOTO. 2008. S. 2.

že kryptoaktivum jako takové není právem. Tím není vyloučeno, aby s kryptoaktivem bylo právo nerozlučně spojeno, jak je typické pro utility a investment tokeny. Ve smyslu § 496 odst. 2 OZ považujeme kryptoaktiva za věci nehmotné, jakožto jiné věci bez hmotné podstaty.⁹²

Zda je kryptoaktivum věci zastupitelnou či nezastupitelnou ve smyslu § 499 OZ,⁹³ či zda se jedná o zužitkovatelnou či nezužitkovatelnou věc dle § 500 OZ,⁹⁴ bude již záležet na posouzení každého kryptoaktiva zvlášť. Obecně lze nicméně předpokládat, že většina platebních a utility tokenů půjde zařadit mezi věci, *kteřé mohou být nahrazeny jinou věcí téhož druhu a jejichž běžné použití spočívá v jejich zcizení*, tedy věci **zastupitelné a zužitkovatelné**. Není současně vyloučeno, aby zastupitelnou a zužitkovatelnou věci byly i některé investiční tokeny.⁹⁵ Krajním opačným případem mohou být sběratelské tokeny představující individuální virtuální věc, které budou zákonitě považovány za věci nezastupitelné a nezužitkovatelné. Současně s ohledem na principy fungování blockchainových systému, které zpravidla umožňují dohledat historii jednotlivých tokenů, nelze vyloučit, že i například konkrétní jednotka kryptoměny bitcoin může mít pro svoji historii v konkrétním případě povahu věci nezastupitelné. Jak výslovně uvádí druhá věta § 499 OZ v pochybnostech, zda je konkrétní věc zastupitelná, se případ posoudí podle *zvyklostí*. Obdobně § 500 OZ přímo v definici zužitkovatelné věci odkazuje na to co je „*běžné*“.

2.4.2 „Krypto-transakce“

Jelikož kryptoaktiva jsou věci v právním slova smyslu, jak bylo popsáno výše, lze s nimi stejně jako s jakýmkoliv jinými věcmi nakládat a vytvářet tak nové právní vztahy. Převod kryptoaktiv zpravidla probíhá pouhým faktickým **odesláním na adresu příjemce**. Bylo by však naivní domnívat se, že převodem kryptoaktiva na adresu odlišného subjektu dochází rovněž k převodu vlastnictví ke kryptoaktivu.

⁹² Shodně VRBÍKOVÁ, Lenia, VYSKOČIL, Jan. Právní a daňové aspekty Bitcoinu. In *Zkušenosti s virtuálními měnami – Bitcoin měna budoucnosti?* Praha: Vysoká škola manažerské informatiky, ekonomiky a práva, 2014. S. 136–139. S. 138.

⁹³ Paragraf 499 OZ zní: „*Movitá věc, která může být nahrazena jinou věcí téhož druhu, je zastupitelná; ostatní věci jsou nezastupitelné. V pochybnostech se případ posoudí podle zvyklostí.*“.

⁹⁴ Paragraf 500 OZ zní: „*Movitá věc, jejíž běžné použití spočívá v jejím spotřebování, zpracování nebo zcizení, je zužitkovatelná; zužitkovatelné jsou i ty movité věci, které náleží ke skladu nebo k jinému souboru, pokud jejich běžné užití spočívá v tom, že jsou prodávány jednotlivě. Ostatní věci jsou nezužitkovatelné.*“.

⁹⁵ To platí i přestože § 516 odst. 1 OZ, dle kterého „*Cenné papíry téhož druhu vydané týž emitentem v téže formě, z nichž vznikají stejná práva, jsou zastupitelné.*“, neplatí pro tokeny (viz část 3.5).

Stačí si představit zpronevěru či krádež kryptoaktiva, při kterých sice dochází k převodu kryptoaktiva na cizí adresu, nicméně nepochybně současně nedochází k převodu vlastnického práva ke kryptoaktivu. Ještě ilustrativnější může být případ podvodu. Samotný vlastník kryptoaktiva disponující se soukromým klíčem realizuje převod na cizí adresu, nicméně učiní tak v omylu. V tento omyl jej buď druhá osoba záměrně uvedla nebo tohoto omylu přinejmenším záměrně využila. Ani v tomto případě nedojde k převodu vlastnického práva ke kryptoaktivu. K převodu vlastnictví v uvedených případech pochopitelně nedochází z toho důvodu, že zde chybí smlouva, případně jiný právní titul, na základě kterého by mohlo dojít k převodu či přechodu vlastnického práva (např. rozhodnutí státního orgánu či smrt v rámci přechodu pozůstalosti). **Samotný převod na adresu příjemce není titulem** k převodu či přechodu vlastnického práva. Kryptoaktivum, byť již v držbě útočníka, je z právního pohledu stále vlastnictvím původního majitele.

Ačkoliv se při převodech kryptoaktiv, které jsou zpravidla realizovány i smluveny v online prostředí, **může zdát, že smlouva absentuje, pochopitelně tomu tak není.** Co může chybět, je smlouva v ústní či listinné podobě a někdy i v písemné podobě. K uzavření kupní smlouvy na zboží či služby nebo směnné smlouvy na směnu dvou kryptoměn či kryptoměny za fiat měnu, či k uzavření jakékoliv jiné smlouvy, která je právním titulem k převodu vlastnického práva ke kryptoaktivu, může dojít nespočtem jiných způsobů. Smlouvy na online platformách, ať již půjde o e-shop přijímající kryptoměny, online tržiště, směnárnu či burzu kryptoměn, jsou uzavírány zpravidla prostřednictvím online formulářů a odkazů na písemné obchodní podmínky. V takovém případě lze tvrdit existenci písemné smlouvy, byť nikoliv v listinné podobě. Vyloučeno však není ani konkludentní právní jednání, tj. uzavření smlouvy pomocí projevu vůle jiným způsobem než slovně. Ať již písemně, orálně či konkludentně uzavřená, není pochyb, že smlouva existuje při každém právně platném převodu kryptoaktiva.

I samotná transakce nicméně může představovat právní jednání a být dokladem o souhlasu převodce s převodem. To platí samozřejmě za předpokladu, že nebude prokázáno opačně (např. že převádějící podepsal transakci uveden v omylu). Transakce nadto může tvořit tzv. chytrý kontrakt (z angl. *smart contract*), při kterém je převod realizován v závislosti na splnění předem stanovených podmínek. Dle § 561 občanského zákoníku se k platnosti právního jednání učiněného v písemné formě vyžaduje podpis jednajícího. Současně občanský zákoník výslovně odkazuje na jiný právní předpis co do možnosti elektronicky podepsat

písemnost o právním jednání učiněným elektronickými prostředky. Tímto předpisem byl původně zákon č. 227/2000 Sb., o elektronickém podpisu, který byl nahrazen zákonem č. 297/2016 Sb., o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce, ve znění pozdějších předpisů, potažmo nařízení EU č. 910/2014, tzv. eIDAS,⁹⁶ které řeší otázky elektronického podpisu. eIDAS připouští jako prostý elektronický podpis kterákoliv „*data v elektronické podobě, která jsou připojena k jiným datům v elektronické podobě nebo jsou s nimi logicky spojena, a která podepisující osoba používá k podepsání*“. Zákon o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce přitom výslovně ve svém § 7 zakotvil, že v soukromoprávních vztazích lze mimo zaručeného elektronického podpisu a uznávaného elektronického podpisu, využít i jiný typ elektronického podpisu. V soukromoprávních vztazích lze využít i prostý elektronický podpis ve smyslu jeho shora uvedené definice eIDAS. Zákon tak postavil na roveň vlastnoručnímu podpisu téměř jakákoli data v elektronické podobě používané k podepisování.⁹⁷ Prostým elektronickým podpisem tak jsou nepochybně i privátní klíče využívané k podepisování blockchainových transakcí.⁹⁸ Shodně je tomu například v Nizozemsku.⁹⁹ Stejně tak lze předpokládat, že i v dalších evropských jurisdikcích bude v soukromoprávních vztazích zpravidla platit rovnocennost podpisu pomocí privátního klíče a vlastnoručního podpisu.

Nadto smlouvě uzavřené prostřednictvím transakce na blockchainu bude svědčit **domněnka správnosti** (spolehlivosti) zakotvená v § 562 občanského zákoníku. Dle uvedeného ustanovení se má za to, „*že záznamy údajů o právních jednáních v elektronickém systému jsou spolehlivé, provádějí-li se systematicky a posloupně a jsou-li chráněny proti změnám*“. Že jsou transakční záznamy v chronologicky budovaných blockchainových databázích prováděny

⁹⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady 910/2014 ze dne 23. 7. 2014, o elektronické identifikaci a službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce na vnitřním trhu a o zrušení směrnice 1999/93/ES.

⁹⁷ KORBEL, František a kol. Nařízení eIDAS konečně adaptováno do českého práva, zákon o elektronickém podpisu končí. 13. 10. 2016. Dostupné z <https://www.pravni prostor.cz/clanky/procesni-pravo/narizeni-eidas-konecne-adaptovano-do-ceskeho-prava-zakon-o-elektronickem-podpisu-konci>.

⁹⁸ Ve vztahu k privátním klíčům obecně tento závěr potvrzuje také SMEJKAL, Vladimír. Kryptografický a dynamický biometrický podpis podle platné právní úpravy. *Právní rozhledy*. 2019. Číslo: 10. s. 343. Konkrétně co do uzavírání chytrých kontraktů na blockchainu tento názor obhájí rovněž KULIFAJOVÁ. 2019.

⁹⁹ BOERSMA, Jacob. Legally binding blockchain technology transactions – Can we stop using handwritten signatures already? Dostupné z <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/risk/articles/blockchain-technology-legally-binding-blockchain-technology-transactions.html>.

„systematicky a posloupně“ a jsou „chráněny proti změnám“, je nepochybné.

Zatímco právní titul k převodu vlastnictví je zcela nezbytný pro platný převod vlastnického práva ke kryptoaktivu, **samotný převod kryptoaktiva na adresu nabyvatele do jeho dispozice, (minimálně v teorii) nezbytný není.** Při převodech věcí totiž není dle občanského zákoníku obecně podmínkou jejich předání. Dle § 1099 OZ se *vlastnické právo k věci určené jednotlivě* převádí už samotnou smlouvou k okamžiku její účinnosti, ledaže je jinak ujednáno smluvními stranami nebo stanoveno zákonem.¹⁰⁰ O jednotlivě určená kryptoaktiva však půjde zpravidla pouze v případě sběratelských tokenů, jako jsou například tokeny představující e-sports předměty, či budou-li v budoucnu s tokeny spojena práva ke konkrétním hmotným věcem. V naprosté většině převodů kryptoaktiv, ať již půjde o platební, investiční nebo utility tokeny, půjde o věci určené druhově. Relevantnější pro převody kryptoaktiv tak je § 1101 OZ, dle kterého se vlastnické právo k movité věci určené podle druhu nabývá nejdříve *okamžikem, kdy lze věc určit dostatečným odlišením od jiných věcí téhož druhu*. Ve svém důsledku tak pro platný převod kryptoaktiv bude převod v rámci blockchainové sítě nezbytnou podmínkou. Faktický převod v rámci blockchainové sítě totiž bude oním okamžikem odlišení převáděných kryptoaktiv od jiných kryptoaktiv stejného druhu, se kterými může převodce disponovat. Výjimkou z tohoto závěru budou vedle jednotlivě určených kryptoaktiv rovněž převody druhově určených kryptoaktiv, při kterých však bude předem určena jedna či více zdrojových adres. Stejně tak tomu bude například i při převodech realizovaných předáním hardwarové peněženky typu OpenDime, tj. peněženky, která je díky způsobu utajení privátního klíče pomocí jednorázové pečeti určena k fyzickému převodu kryptoaktiv.

¹⁰⁰ Občanský zákoník stanoví jinak v případě (i) nemovitých věcí, které jsou předmětem evidence ve veřejném seznamu (viz § 1105 OZ), (ii) v případě věcí movitých, které jsou předmětem evidence ve veřejném seznamu (viz § 1102 OZ), a (iii) v případě prodeje zboží v obchodě (viz § 2160 OZ).

2.5 Dílčí závěr

Blockchainové potažmo DLT záznamy jsou chronologicky tvořené databáze, jejichž unikátní vlastnosti se odvíjí zejména od využití *peer-to-peer* struktury sítě a konceptu *proof-of-work*, který se realizuje prostřednictvím těžby kryptoměn. Těžba a s ní spojený *proof-of-work* mohou být v budoucnu nahrazeny jinými mechanismy pro dosažení shody ohledně aktuálního stavu databáze. Blockchainové databáze jsou zpravidla tvořeny jako decentralizované, distribuované, anonymní či pseudonymní a (zpětně) neměnné.

Uvedené charakteristiky blockchainových řešení vytváří vysokou důvěru v záznam v takto vedených databázích. Právě tato vysoká důvěra posílená využitím *open-source* řešení umožnila vzniknout dlouho zamýšleným a vyvíjeným soukromým digitálním penězům. Díky blockchainu bitcoin a jeho následovníci přežili soukromé i veřejnoprávní hrozby a reálné útoky a vytvořili tak zcela nový fenomén tzv. kryptoměn. Kryptoměnami se obecně rozumí soukromé digitální peníze existující v podobě záznamu v blockchainových databázích, v databázích závislých na řadě kryptografických řešeních.

Jakmile kryptoměny prokázaly svoji životaschopnost, kryptoaktiva byla dalším logickým vývojovým krokem. Kryptoaktiva se technologicky neliší od kryptoměn. Kryptoměny (někdy označovány také jako platební tokeny) ostatně jsou jedním z druhů kryptoaktiv. Jejich primárním účelem však již není sloužit jako všeobecný platební prostředek, ale jako představitel jiné hodnoty. Univerzální vhodná definice kryptoaktiv prozatím neexistuje. Veřejné instituce zpravidla pracují s definicí z dílny Rady pro finanční stabilitu (FSB), dle které jsou kryptoaktiva „*typ privátních aktiv, který závisí primárně na kryptografii a DLT či podobné technologii, jakožto součástí jejich domnělé či skutečné hodnoty*“. Tato definice však není technologicky neutrální (omezuje se na DLT a podobné technologie) a současně si v sobě nese negativní hodnocení kryptoaktiv jako takových (rozlišování „domnělé“ a „skutečné“ hodnoty).

Definici kryptoaktiv tak pro její nedostatky považujeme za dočasnou. Do budoucna se domníváme, že kategorie kryptoaktiv bude definována spíše šířeji, např. po vzoru virtuálních aktiv jako digitální vyjádření hodnoty, které může být digitálně obchodováno nebo převáděno a může být použito pro platební nebo investiční účely. Nicméně ani takovou definici není potřeba kodifikovat v zákoně.

V terminologii AML regulace se takřka od počátku namísto označení kryptoměny používá spojení virtuální měny. V nedávné době Pracovní skupina OECD pro finanční činnost (FATF) logicky nahradila tento pojem širším pojmem virtuální aktiva. Oba termíny mají v běžné mluvě zpravidla obdobný obsah jako pojmy kryptoměny a kryptoaktiva. Na poli AML regulace se však z široké definice dopadající na co nejširší okruh aktiv (tj. jakékoliv digitální vyjádření hodnoty, které lze využít k platbám či investicím) vyčleňují ta aktiva, která podléhají AML režimu již z jiných důvodů (elektronické peníze, cenné papíry aj.). Naopak na poli finančního práva dochází k bližší specifikaci a dělení kryptoměn a kryptoaktiv a k následné práci se jednotlivými podkategoriemi.

Z pohledu finančněprávní regulace je tak relevantní dělení kryptoaktiv na kryptoměny (platební tokeny), investiční tokeny a utility tokeny. Zatímco regulace investičních nástrojů bude dopadat zejména na investiční tokeny, kryptoměny a utility tokeny mohou v zásadě existovat mimo specifickou finančněprávní úpravu. Uvedené neplatí ve vztahu k podskupině kryptoměn v podobě stablecoins, které jsou nezdědka řazeny mezi elektronické peníze. Co se pak týká utility tokenů, je třeba mít na paměti, že ve skutečnosti budou mít zpravidla spíše povahu investičních tokenů a budou proto regulovány shodně s investičními tokeny.

Z pohledu civilního práva soukromého lze konstatovat, že doktrína považuje kryptoaktiva za movité věci nehmotné. Typická kryptoaktiva budou zastupitelné a zužitelné věci, nicméně v určitých případech unikátních tokenů tomu tak být nemusí. Privátní klíče využívané při převodech kryptoaktiv lze považovat za elektronický podpis ve smyslu zákona o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce. S kryptoaktivy lze nakládat jako s jakoukoliv jinou věcí. Právo ke kryptoaktivu je právem věcným a právem absolutním, které se v souladu s občanským zákoníkem nepromlčuje. Kryptoaktiva lze vydržet a ochrana jejich vlastnictví je založena ústavním pořádkem České republiky. V České republice tedy nevyvolává vlastnictví kryptoaktiv a nakládání s nimi z pohledu občanského práva žádné problematické otázky. Efemerní povaha kryptoaktiv tak není na překážku kategorizaci kryptoaktiv jako cenných papírů, bude-li to potřeba. To platí pro soukromé i pro veřejné právo, které blíže zkoumáme dále.

3 CENNÝ PAPÍR

V českém právním řádu se lze setkat s pojmy „cenný papír“, „zaknihovaný cenný papír“ a „investiční cenný papír“. První dvě kategorie cenných papírů jsou zakotveny v občanském zákoníku a blíže se jim věnujeme právě v této kapitole. Poslední kategorie, zaknihovaný cenný papír, je pojmem zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“) a jeho obsahem se budeme zabývat v následující kapitole 4 – Investiční cenný papír.

Pro pochopení problematiky cenných papírů v podobě kryptoaktiv je nicméně již zde potřeba uvést, že je to právě **definice investičního cenného papíru v § 3 odst. 2 ZPKT**, která je v České republice hlavním zdrojem současné regulatorní nejistoty okolo kryptoaktiv. Zda se pravidla pro vydávání a nakládání s investičními cennými papíry a potažmo investičními nástroji (mezi které se řadí i veškeré investiční cenné papíry) vztahují na některá kryptoaktiva, tj. zejména kryptoaktiva z kategorie investiční tokeny, zůstává sporné. Zatímco Česká národní banka a část odborné veřejnosti zastává názor, že aby mohlo být něco investičním cenným papírem, musí se bezpodmínečně jednat o cenný papír ve smyslu jeho občanskoprávní definice. Druhá část odborné veřejnosti je přesvědčena, že s ohledem na transpoziční charakter definice investičního cenného papíru v ZPKT, která vychází ze směrnice MiFID a MiFID II definující převoditelný cenný papír, není rozhodující, zda kryptoaktivum představuje cenný papír ve smyslu národního civilního práva či nikoliv. Osoby vydávající investiční tokeny či poskytující „spojené“ služby proto nejen netuší, zda se musí řídit komplexní úpravou investičních cenných papírů a investičních nástrojů obsaženou v ZPKT, ale s ohledem na restriktivní výklad ČNB se úpravou řídit nemohou, ani pokud by se chtěli touto úpravou řídit v zájmu právní jistoty doma i v zahraničí.¹⁰¹ Pro řešení tohoto výkladového sporu, kterému se v detailu věnujeme v části 4.2 „Investiční cenný papír“, je proto podstatné i zde popsané chápání cenného papíru a potažmo zaknihovaného cenného ve smyslu občanského zákoníku.

I pokud nicméně dáme za pravdu „evropským vykladačům“ pojmu investiční cenný papír, dle kterých je definice investičního cenného papíru zcela nezávislá na občanskoprávní definici pojmu cenný papír, je pro nás **občanskoprávní pojetí cenných papírů** stále důležité.

¹⁰¹ Například je nepředstavitelné, aby ČNB schválila prospekt k vydání investičního tokenu, jelikož ČNB zastává názor, že security token není investičním cenným papírem.

Umožňuje nám totiž pochopit účel úpravy cenných papírů v širším smyslu. Současně nás civilněprávní pojetí zajímá, jelikož vedle aplikace pravidel investičních cenných papírů, zkoumáme ve vztahu ke kryptoaktivům právě i aplikaci občanskoprávní úpravy cenných papírů *de lege lata* i *de lege ferenda*.

Nový občanský zákoník opustil dělení cenných papírů dle podoby na listinné a zaknihované cenné papíry. Občanský zákoník zná listinný cenný papír, který definuje v § 514, a zaknihovaný cenný papír, jež definuje v § 525.

Cenným papírem je dle nového občanského zákoníku pouze listinný cenný papír. Cenný papír je dle českého práva *listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést*. Tak praví alespoň § 514 zákona občanského zákoníku.

Ustanovení o listinných cenných papírech¹⁰² se pak dle občanského zákoníku použijí i na tzv. zaknihované cenné papíry. O **zaknihovaný cenný papír** se dle § 525 občanského zákoníku jedná, *je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci*.

Důvodová zpráva k § 525 OZ se s odkazem na novou německou a švýcarskou právní úpravu dematerializovaných cenných papírů **vymezuje vůči staré právní úpravě cenných papírů** obsažené v zákoně č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Dle důvodové zprávy byla se opustila dvojí definice cenných papírů. Zaknihovaný cenný papír má být samostatnou alternativou k cennému papíru, či jak doslova uvádí důvodová zpráva „náhražkou“ cenného papíru. Jak si nicméně ukážeme, nezdá se, že by nová právní úprava dematerializovaných papírů přinesla cokoliv nového a přiblížila tak občanské právo digitální „dematerializované“ realitě 21. století.

Aktuálnost právní úpravy cenných papírů, kterou přinesla rekodifikace českého soukromého práva s účinností k 1. 1. 2014, zkoumáme, když se ptáme, **zda cenný papír či zaknihovaný cenný papír může mít podobu záznamu v DLT databázi**. Jsme přitom přesvědčeni, že takováto možnost by byla v souladu s logikou postupné dematerializace cenného papíru. Logiku dematerializace cenného papíru lze přitom doložit vývojem potřeb

¹⁰² Přestože občanský zákoník nezná pojem „listinný cenný papír“ pro zřetelné odlišení od zaknihovaných cenných papírů v této práci v souvislosti s cennými papíry hovoříme vždy o listinných cenných papírech.

od vzniku legitimačních listin přes proces materializace právního vztahu v první cenné papíry, úschovu a imobilizaci cenných papírů až po zaknihované cenné papíry, respektive tzv. cenná práva ve Švýcarsku a Německu.¹⁰³ Stejně tak jako v minulosti odpadla potřeba držet cenné papíry ve fyzické podobě a tyto opatřovat těžko napodobitelnými ochrannými prvky, nově již není potřeba ani úschovy, ani centrální evidence zaknihovaných cenných papírů u jedné důvěryhodné autority. Logickým se proto jeví být další krok: opuštění restriktivních centralizovaných modelů závislých na nákladných zprostředkovatelích ve prospěch decentralizovaných a distribuovaných databází, které díky blockchainovým technologiím nabízejí transparentnost a dostatečnou spolehlivost a věrohodnost.

3.1 Účel institutu cenného papíru

V této práci nás tedy mimo jiné zajímá, zda lze právní úpravu cenných papírů aplikovat na kryptoaktiva a na související právní vztahy, či přesněji na ta kryptoaktiva, která spolu obdobně jako cenné papíry pojí různá práva. Primárně máme na mysli investiční tokeny, avšak potenciálně i utility tokeny mohou mít ambici nerozlučně v sobě inkorporovat práva obdobně jako je tomu u cenných papírů. Pro nalezení odpovědi na tuto otázku je pochopitelně rozhodující **legislativní pojetí cenných papírů**. Jak platný právní řád, konkrétně občanský zákoník, definuje cenné papíry, zkoumáme v části 3.2, respektive zaknihované cenné papíry v části 3.3.

Předtím než se však pustíme do rozboru legislativního pojetí (listinného) cenného papíru a zaknihovaného cenného papíru, je nepochybně užitečné pochopit **fenomén cenného papíru v širším kontextu**. Je potřeba se ptát, k čemu institut cenného papíru vůbec máme, proč určité věci či práva právně klasifikujeme jako cenné papíry? Abychom mohli platnou právní úpravu vykládat a rovněž abychom mohli uvažovat, jaké by právo mělo být do budoucna, je potřeba znát i právně-teoretické pojetí cenných papírů. Nadto, jak v detailu popisuje docent Pauly, lze pojem cenný papír vykládat nejen jako legislativní pojem a právně-teoretický pojem, ale rovněž jako ekonomický pojem či jako pojem běžné mluvy.¹⁰⁴ Jelikož

¹⁰³ K bližšímu popisu vývojových stádií institutu cenného papíru, viz KOTÁSEK. S. 8, 17 a 19.

¹⁰⁴ PAULY, Jan. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 424 s. S. 1.

pojem cenný papír v běžné mluvě nejde dost dobře pevně uchopit, co se týká pochopení cenného papíru v širším kontextu, tj. účelu tohoto institutu, pomůže nám nepochybně právě ono právně-teoretické a ekonomické pojetí cenného papíru. To platí nepochybně i ve vztahu k, v další kapitole zkoumanému, investičnímu cennému papíru, byť by se nakonec ukázalo, že investiční cenný papír nemusí být cenný papír ve smyslu občanského zákoníku.

Právně-teoretické pojetí cenného papíru stojí na dvou pojmových znacích: **listina a inkorporace**.¹⁰⁵ Co se inkorporace týká, definuje jí Pauly jako sepjetí práva s písemným projevem vůle představujícím cenný papír, díky kterému právo s cenným papírem (i) vzniká, (ii) převádí se, (iii) vykonává se a (iv) zaniká.¹⁰⁶ Zatímco inkorporace práva nepřináší ani při bližším zkoumání interpretační problémy, co se týká pojmového znaku listiny, dovozuje Pauly, že na tomto znaku nelze lpít ve vztahu k zaknihovaným cenným papírům. U těchto dematerializovaných cenných papírů listina jednoduše absentuje. Pauly nicméně uvádí argumenty a výjimky z obou definičních znaků a jejich bezvýhradné prosazování označuje dokonce za „mýty“.¹⁰⁷ Toto právně-teoretické pojetí nicméně i tak tvoří základ současného legislativního pojetí cenného papíru, které zkoumáme dále v části 3.2 „Cenný papír (listinný)“.

Podíváme-li se na **funkce cenných papírů**, jak je vymezuje právně-teoretická literatura, zjistíme, že se nikterak neliší od funkcí spojovaných s kryptoaktivy. Vedle snadné převoditelnosti, která se někdy označuje jako obchodovatelnost (angl. *negotiability*), se hovoří o funkci průkazní (abstraktnost zakotvená v § 1791 odst. 2 OZ),¹⁰⁸ legitimační funkce (bez předložení cenného papíru není povinná osoba povinna plnit) a liberační funkce (plněním tomu, kdo cenný papír předloží, se povinná osoba zproští své povinnosti bez ohledu na to, zda jej předložila oprávněná osoba).¹⁰⁹ Kryptoaktiva jsou již dnes využívána za stejným účelem.

Co se týká **ekonomického pojetí**, literatura, pokud se zrovna nespokojí s pouhým výčtem různých typů cenných papírů, nahlíží a definuje cenný papír prizmatem jeho

¹⁰⁵ Tamtéž S. 11.

¹⁰⁶ Tamtéž S. 19.

¹⁰⁷ Tamtéž S. 24.

¹⁰⁸ Paragraf 1791 odst. 2 OZ zní: „Jedná-li se o závazek z cenného papíru, věřitel důvod závazku neprokazuje, ledaže to zákon zvlášť stanoví.“. Principu abstraktnosti se věnujeme dále v části 3.2

¹⁰⁹ HUSTÁK, Zdeněk, SMUTNÝ, Aleš. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. 292 s. S. 125.

ekonomického účelu. Teorie o inkorporaci práva do cenného papíru a jejich vzájemné neoddělitelnosti, tedy základní definiční znak cenného papíru z pohledu právníka, ekonomy prakticky vůbec nezajímá. Cenné papíry jsou v ekonomii spíše definovány jako *finanční nástroje, které představují nárok na emitentův budoucí zisk či aktiva*.¹¹⁰ Ještě v širších souvislostech pak funkci cenných papírů vystihuje pojetí cenného papíru, tak jak je uváděl profesor Karel Engliš. Tedy že cenný papír je *formou, která umožňuje zmobilizovat kapitál a nenutí dlužníka kdykoli platit. Zároveň Engliš dospěl k závěru, že cenné papíry jsou tím, co slouží ke zvýšení přesnosti, mobilizaci kapitálu a ke zvýšené ochotě půjčit peníze*. Přestože Pauly tuto Englišovou definici pro její nepřesnost podrobuje oprávněné kritice,¹¹¹ tato definice věrně postihuje podstatu většiny cenných papírů. Současně tato definice, stejně jako v případě právně-teoretických funkcí cenných papírů, přesně koresponduje i se smyslem a účelem kryptoaktiv.¹¹² Kryptoaktiva nadto naplňují i první uvedenou ekonomickou definici, jakožto finanční nástroje představující nárok na emitentův budoucí zisk či aktiva).

Primárním účelem vydávání nových tokenů v rámci tzv. ICO, crowdfundingových akcí sloužících k rozjezdu nových podnikatelských projektů, jak bylo uvedeno v úvodu, bylo právě zmobilizovat kapitál a zvýšit ochotu „půjčit“ či přesněji poskytnout peníze výměnou za vzácný token obsahující příslib budoucích zisků či aktiv. Uvedené pochopitelně platí, pouze odmyslíme-li si velkou část podvodných ICO, jejichž organizátoři sledovali jediný cíl: pověstné Lamborghini ve své garáži. I mimo ICO nabízené investiční tokeny nicméně sledují mobilizaci kapitálu. Digitální token, který lze dále obchodovat na sekundárním trhu, slouží ke zvýšení přesnosti, mobilizaci kapitálu a ke zvýšené ochotě půjčit peníze, přesně jak popsal Engliš. Tyto funkce se začínají realizovat po opadnutí spekulativní horečky roku 2017, kdy naprostá většina tokenů postupně ztrácí na své tržní hodnotě. Trh takto zpřesňuje distribuci kapitálu a projekty, které nenaplnily své sliby, ztrácí na hodnotě a krachují.

¹¹⁰ V originále: „A security (also called a financial instrument) is a claim on the issuer's future income or assets (any financial claim or piece of property that is subject to ownership).“ jak uvádí např. MISHKIN, Frederick S. a kol. *The economics of money, banking and financial markets*. European ed. Harlow: Pearson Education Limited. 2013. 625 s. S. 4.

¹¹¹ PAULY. S. 4.

¹¹² Popsané Englišovo pojetí cenného papíru shodně odráží rovněž dělení funkcí cenných papírů. Konkrétně se uvádí jakožto ekonomické funkce: distribuční, mobilizační, úvěrová, platební a funkce usnadnění převodu hmotných předmětů. Vedle toho stojí právní funkce: průkazní, legitimační, zvýšení mobilnosti a liberační funkce. Viz KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. 242 s. S. 16.

Tokenizace je tak co do smyslu a účelu skutečně k nerozeznání od sekuritizace, tj. inkorporace pohledávky nebo jiného práva do cenného papíru. Ekonomické pojetí cenných papírů naznačuje, že cenný papír je především historickým konceptem, který jsou lidé zvyklí využívat k investicím a kterému věří. Cenný papír je pro investora, ať již důvodně či nikoliv, jakousi garancí investorových oprávnění plynoucích z cenného papíru. Současně cenný papír poskytuje investorovi potřebnou likviditu a stává se tak vhodným nástrojem k dlouhodobé i krátkodobé investici. Tokenizace, využívaná dnes ke crowdfundingu nejrozličnějších podnikatelských záměrů případně snaha o tokenizaci jiných statků za účelem vytvoření sekundárního trhu a větší likvidity takto tokenizovaných statků, jako by přesně sloužila ke „zvýšení přesnosti, mobilizaci kapitálu a ke zvýšené ochotě půjčit peníze“.

Tokenizace je v současnosti dosahováno především pomocí zpravidla **inominátních soukromoprávních smluv** dle § 1746 odst. 2 občanského zákoníku. Vydání tokenu spolu s prohlášením o právech s ním spojených a převáděných má za následek jakousi smluvní inkorporaci práv. Uvedené je v souladu se stěžejní soukromoprávní zásadou autonomie vůle, která se projevuje právě smluvní svobodou zakotvenou občanským zákoníkem ve větě druhé § 1725 občanského zákoníku: „*V mezích právního řádu je stranám ponecháno na vůli svobodně si smlouvu ujednat a určit její obsah.*“. Token tak představuje dvoustrannou smlouvu a s jeho převodem dochází k cedování dané smlouvy ve smyslu § 1895 a násl. občanského zákoníku.¹¹³

I přestože lze s kryptoaktivy spojit určená práva na smluvním základu, jsme přesvědčeni, že **tento nouzový model není dostatečný**. Tokeny mají v souladu s vůlí jejich vydavatelů i držitelů naplňovat funkci cenných papírů, jakožto *finančních nástrojů, které představují nárok na emitentův budoucí zisk či aktiva*. Tokeny mají jako cenné papíry umožnit obchodovatelnost a plnit průkazní funkci, legitimační funkci a liberační funkci. Je proto žádoucí, aby tokeny mohly nabývat formy cenného papíru v souladu se zákonem a se všemi

¹¹³ Paragraf 1895 občanského zákoníku zní: (1) *Nevylučuje-li to povaha smlouvy, může kterákoli strana převést jako postupitel svá práva a povinnosti ze smlouvy nebo z její části třetí osobě, pokud s tím postoupená strana souhlasí a pokud nebylo dosud splněno.* (2) *Má-li být plnění ze smlouvy trvající nebo pravidelně se opakující, lze smlouvu postoupit s účinky k tomu, co ještě nebylo splněno.*

souvisejícími právními následky. Tokenizace alespoň některých investičních tokenů by se tak stala současně sekuritizací.

Model postavený „pouze“ na smluvním základu zejména nepostačuje, dojde-li na **práva spojená s účastí v právnických osobách**. Právní řád přesně vymezuje, jaké právnické osoby lze zakládat a rovněž jaké pevně dané formy má majetková účast na právnických osobách (společník, akcionář atd.) a zejména jakými způsoby lze tyto majetkové účasti převést. Kogentní úprava právnických osob vylučuje účinné vtělení majetkové účasti na právnické osobě do kryptoaktiva, které není cenným papírem. Uvedené bez výjimky platí ve vztahu k obchodním korporacím, tj. právě těm právnickým osobám, které jsou pro využití tokenizace v rámci podnikatelského prostředí klíčové.

Praktickou výhodou cenných papírů je nadto jejich **snazší převoditelnost** podle § 1103 OZ¹¹⁴ a ve vztahu k zaknihovaným cenným papírům podle § 1104 OZ a § 96 ZPKT.¹¹⁵ Jelikož také cenný papír není pohledávkou, na rozdíl od kryptoaktiv představujících smluvní vztah, neaplikují se na převody cenných papírů pravidla pro postoupení pohledávky. Z těchto pravidel je pro převody kryptoaktiv inkorporujících práva problematické zejména ustanovení § 1885 OZ, dle kterého postupitel pohledávky odpovídá postupníkovi až do výše přijaté úplaty s úroky. Pokud by byla určitá kryptoaktiva považována za cenné papíry, byly by zpravidla rovněž investičními nástroji. Dle § 1109 OZ by proto pro ně rovněž platila úprava nabytí od nevlastníka v dobré víře.¹¹⁶

Je-li právo inkorporováno do cenného papíru, lze krom zpravidla snadné převoditelnosti takového práva, spoléhat rovněž na jeho snazší vymahatelnost.¹¹⁷ Zatímco dle § 1791 odst. 1 OZ je věřitel vždy povinen prokázat důvod závazku, ve vztahu k závazkům z cenných papírů § 1791 odst. 2 OZ stanoví, že věřitel důvod závazku neprokazuje, ledaže

¹¹⁴ Dle § 1103 OZ se „Vlastnické právo k cennému papíru na doručitele se převádí smlouvou k okamžiku jeho předání.“

¹¹⁵ Dle § 1104 OZ se „Vlastnické právo k zaknihovanému cennému papíru se nabývá zápisem zaknihovaného cenného papíru na účet vlastníka.“ a obdobně je tomu s účinky převodu investičního nástroje dle § 96 ZPKT.

¹¹⁶ Srovnej HUSTÁK. 2016. S. 131–132.

¹¹⁷ Tamtéž S. 126.

to zákon zvlášť stanoví. Tento tzv. **princip abstraktnosti** platí obecně pro veškeré cenné papíry.

Pokud kategoricky odmítneme kryptoaktiva označit za cenné papíry, respektive nezměníme-li občanský zákoník a zákon o podnikání na kapitálovém trhu v tomto duchu, **nebude možné na kryptoaktiva aplikovat žádná z pravidel o cenných papírech**. Aplikace těchto pravidel by přitom jednak poskytla větší právní jistotu ve vztazích mezi jednotlivci, ale rovněž by taková aplikace byla mnohdy žádoucí i z pohledu veřejné moci (viz např. dosavadní absence aplikace pravidel veřejné nabídky dle ZPKT na vydávání investičních tokenů). Obecnou právní úpravu cenných papírů obsahuje vedle občanského zákoníku a zákona o podnikání na kapitálovém trhu rovněž zákon o české národní bance, zákon o daních z příjmu, zákon o dani z přidané hodnoty, devizový zákon, zákon o účetnictví, zákon o oceňování majetku, občanský soudní řád, zákon o zvláštních řízeních soudních a zákon o mezinárodním právu soukromém. Vedle toho zvláštní prameny práva cenných papírů regulují jednotlivé druhy cenných papírů (např. zákon o obchodních korporacích, zákon směnečný a šekový, zákon o dluhopisech atd.).

3.2 Cenný papír (listinný)

Jak bylo uvedeno, právně teoretické pojetí cenného papíru nalezlo svůj odraz i v **legální definici** cenného papíru, kterou zavedl nový občanský zákoník. Dle § 514 OZ je cenný papír „*listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést*“. Pro definici cenného papíru je tedy stěžejní, (i) že se jedná o listinu a (ii) že právo je s touto listinou spojeno kvalifikovaným způsobem, tedy že právo je inkorporováno do listiny.

Jak názorně uvádí Chalupa a Reiterman ve své učebnici, **je to právě toto kvalifikované spojení s listinou, jež cenné papíry odlišuje** od (i) *listin o právních jednáních*¹¹⁸ (např. smlouva, záruční listina, uznání dluhu) a od (ii) *legitimačních listin* deklarujících existenci určitého práva nebo právního vztahu (např. vstupenka na koncert, lístek do šatny

¹¹⁸ Listiny o právních jednáních jsou rovněž nazývány jako průvodní listiny či deklaratorní papíry, viz KOTÁSEK. S. 11.

či jízdenka).¹¹⁹ Pauly mimo uvedené dvě kategorie ještě uvádí (iii) *konstitutivní papíry* (v užším pojetí), jako je závěť, zakladatelská listina obchodní korporace a taková právní jednání, například smlouvy, u nichž se jako obligatorní vyžaduje písemná forma.¹²⁰

Pauly chválí novou civilní úpravu za zavedení výslovné definice cenných papírů a rovněž kvituje, že se tato odráží od právně-teoretického pojetí cenných papírů, tak jak bylo uvedeno shora. Současně však Pauly definici podrobuje zdrcující kritice. Zejména ji vytýká existenci zásadních výjimek. Jako příklad uvádí práva z akcie na jméno, která se v rozporu s definicí neuplatňují pomocí akcie, či imobilizované cenné papíry, které se nepřevádí pomocí cenného papíru. Pauly uzavírá, že definice pouze petrifikovala staré mýty a **označuje uvedenou definici za neudržitelnou.**

Sám **Pauly nabízí definici** cenného papíru jakožto: *„písemný projev vůle, který (bez ohledu na svou materializovanou či nematerializovanou podobu) představuje zcela jedinečnou majetkovou hodnotu, resp. věc v právním smyslu o dvou stránkách projevujících se v tom, že s ním je spojeno vždy alespoň jedno či více práv tak, že subjekt tohoto práva či práv je současně též vlastníkem tohoto písemného projevu vůle.“*.

Paulyho výklad dokládá, že ani cenné papíry samotné nemusí mnohdy svoji legální definici naplnit. Nabízí se tak otázka, zda například i kryptoaktivum, byť nenaplnující legální definici, nemůže být i tak považováno za cenný papír. Ostatně Paulym navrhovanou definici by kryptoaktivum jistě splnilo.

Pojďme se však ještě blíže podívat na samotnou legální definici cenného papíru. Co se týká **požadavku, že cenný papír je listina**, důvodová zpráva k předmětnému § 514 OZ žádné vodítko neposkytuje. Odborná veřejnost nicméně slovo listina zpravidla vykládá velmi široce jako prakticky jakýkoliv hmotný substrát nesoucí písemný záznam. Vítek v komentáři uvádí, že se jedná o „listinu v právním slova smyslu“, a může se tedy jednat „jakoukoli movitou věc schopnou stát se nosičem psané informace“.¹²¹ Kohajda a Kotáb jdou dále a připouští, že substrát (nosič) může být i magnetickým nebo optickým diskem či jiným paměťovým

¹¹⁹ CHALUPA, Ivan, REITERMAN, David. Cenné papíry. Základy soukromého práva IV. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. 220 s. S. 1.

¹²⁰ PAULY. S. 39.

¹²¹ Komentář k § 514 OZ v LAVICKÝ, Petr a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654). Komentář*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2014, 2400 s.

médiem používaným ve výpočetní technice.¹²² Naopak Mgr. Marek ve specializovaném komentáři k cenným papírům sice velmi konkrétně uvádí, že cenným papírem může být například zápis křídou na kamenných destičkách či záznam na dřevěné desce vyrytý nožem, avšak co se týká práva zapsaného „částečně či zcela elektronickou formou, např. elektronickou tužkou na tablet v nějaké formě zabezpečené pro trvalé uchování“ podotýká, že bude na soudech, aby tuto otázku zodpověděly.¹²³ Zřejmě vcelku výstižně a logicky pak Dědič a kol. v článku o digitálních tokenech uvádí, že se listinou míní „jakýkoli hmotný podklad“, přičemž se takový fyzický nosič musí „vždy v určitý (konkrétní) čas nacházet na určitém (jednom) místě“.¹²⁴

Z pohledu doktríny, která ve vyčlenění zaknihovaných cenných papírů z kategorie cenných papírů, spatřuje zásadní chybu,¹²⁵ je pochopitelně definiční znak v podobě listiny vnímán ještě volněji. Pauly s ohledem na jeho teoreticko-právní kritiku definice cenného papíru obsažené v § 514 OZ uvádí, že **cenný papír nemusí být listinou, a ani hmotným substrátem či nosičem záznamu**. Dle Paulyho „*Cenný papír totiž svůj hmotný substrát mít nemusí (je-li cenným papírem zaknihovaným) a nosič (jakým je např. magnetický disk) je něčím, co prakticky nikdy nepatří emitentovi a již vůbec nikdy není vlastnictvím vlastníka cenného papíru, takže to sotva může tvořit výchozí znak cenného papíru. Za přijatelnější je proto možné označit snahy charakterizovat cenný papír jako např. písemnost či skripturu. Patrně nejpřesnější a nejvýstižnější se však pro postižení výchozího znaku cenného papíru ukazuje výraz písemný projev vůle, který učinil emitent cenného papíru (např. Dědič, lit. č. 1, nebo Pauly, lit. č. 5); tímto způsobem je nejen postižen písemný charakter cenného papíru, ale výslovně též vyjádřena jeho volitivní stránka.*“. Pauly míní, že cenný papír je v souladu s Paulyho shora uvedenou definicí především písemný projev vůle, který učinil emitent cenného papíru.

¹²² Viz KOHAJDA, Michael a KOTÁB, Petr. Finanční trh a jeho instrumenty, in BAKES, Milan a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012. 549 s. S. 422.

¹²³ Komentář k § 514 OZ v MAREK, Radan a JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013, 462 s.

¹²⁴ DĚDIČ, Jan a kol. Proč podle českého soukromého práva nelze uvažovat o (ICO) tokenech jako o cenných papírech. *Právní rádce*. 2018. Číslo 15 – 16. s. 554.

¹²⁵ PAULY. S. 30 – 32.

Co se týká kryptoaktiv, ty nepochybně písemným projevem vůle jsou, byť je projev vůle zachycen v programovacím jazyku.¹²⁶ Tento zpravidla v sobě inkorporuje například odkaz na podmínky emise či digitální otisk podmínek emise vyhotovených v běžné řeči. To je ostatně v souladu s výslovnou úpravou § 515 OZ, dle kterého nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, *musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno*, a údaj o emitentovi. Právo, které je s cenným papírem spojeno, tak nemusí být popsáno přímo na cenném papíru.

Stejně tak je zejména s investičními tokeny vždy *spojeno alespoň jedno či více práv tak, že subjekt tohoto práva či práv je současně též vlastníkem tohoto písemného projevu vůle*, jak uvádí druhá část Paulyem navrhované definice cenného papíru.

Krajně extenzivním výkladem by tak bylo možné dospět dokonce k závěru, že **kryptoaktiva mohou být cenným papírem ve smyslu § 514 OZ.**¹²⁷

Tato interpretace by se dala rovněž podpořit odkazem na společné ustanovení § 3026 občanského zákoníku, dle kterého, nevylučuje-li to povaha písemnosti, *platí ustanovení občanského zákoníku o listině obdobně i pro jinou písemnost bez zřetele na její podobu*. Toto ustanovení se přitom výslovně dle důvodové zprávy týká především právních jednání „učiněných s využitím elektroniky“. Docentka Macková v komentáři upřesňuje, že § 3026 OZ vztahuje účinky právní úpravy o listinách (§ 565 až 569 OZ) na všechny podoby písemností, přirozeně především na písemnosti v elektronické podobě.¹²⁸

S podřazením kryptoaktiv pod listinné cenné papíry se nicméně odborná veřejnost neztotožňuje.¹²⁹ Zatímco Tornová a Němec tak vcelku pochopitelně činí především pomocí teleologického a systematického výkladu,¹³⁰ Dědič a kol. výslovně v této věci metodu

¹²⁶ K bližším úvahám k přípustnosti programovacího jazyku jakožto formy smlouvy viz KULIFAJOVÁ, Andrea. Revoluce zvaná chytré kontrakty - právní perspektiva. *Právní rozhledy*. 2019. Číslo: 8. s. 27.

¹²⁷ Ve prospěch uznání kryptoaktiv jako běžných cenných papírů, bez potřeby hmotného nosiče, argumentují rovněž švýcarští právníci dle tamního práva. Blockchain Taskforce. Position paper on the legal classification of ICOs. Bern/Zug, 04/2018. Dostupné z <https://www.wengerviel.ch/WEVI/media/MediaLibrary/News%20und%20Events/Blockchain-Taskforce-Position-Paper-Legal.pdf>. S. 6–8.

¹²⁸ Komentář k § 3026 v ŠVESTKA.

¹²⁹ NĚMEC, Libor, TORNOVÁ, Jarmila. K právní regulaci kryptoměn, díl I. *Právní rádce*. 2018. Číslo 6. s. 44 – 47. S. 47. Shodně: DĚDIČ. S. 554.

¹³⁰ NĚMEC. S. 47.

teleologického a systematického výkladu odmítají. Ve vztahu k § 3026 OZ namísto toho Dědič a kol. uvádí, že „Povaha cenného papíru jako *zvláštní* písemnosti [...] použití § 562 ObčZ na cenné papíry vylučuje.” a dále že „připuštěním aplikace § 562 ObčZ by mohl být „listinný“ cenný papír ve své podstatě degradován až na úroveň jakékoli písemnosti; tedy jen na formu právního jednání.“ k čemuž pouze opakují postulát že „Takový závěr se neslučuje s povahou cenného papíru.“.¹³¹ Jako další argumenty Dědič a kol. uvádí „že cenný papír nemůže existovat ani jako nosič, z něž není přímo zřejmé, jaká práva jsou s cenným papírem spojena (např. tím, že by nosič bylo nutné vložit nejprve do určitého technického zařízení, které by obsah „cenného papíru přečetlo“). I v tomto případě by totiž údajně nebylo možné zajistit „unikátnost obsahu“ takového nosiče.“. Tento argument se nám nezdá být platný či nám není srozumitelný. Zajímavější je pak argument speciální úpravou *zákona o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů*, který dle Dědiče a kol. „upravuje v českém právním řádu problematiku úplného převádění dokumentů v listinné podobě do dokumentů v datovém souboru (nebo datové zprávě), tj. konverzi, a to pro veškeré dokumenty v listinné podobě, ledaže takové dokumenty z konverze vylučuje.“. Smyslem výslovného vynětí cenného papíru z možnosti konverze (§ 24 odst. 5 písm. b) zákona o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů) dle Dědiče a kol. „spočívá mimo jiné právě v tom, aby nedošlo k popření podstaty cenného papíru jakožto nosiče, s nímž je příslušné právo hmotněprávně semknuto a který je vždy možno prostorově i časově jednoznačně určit.“.¹³²

Pokud bychom přes vše výše uvedené trvali na závěru, že investiční token inkorporující práva, je cenným papírem, **narazíme na problémy hned při převodu takového digitalizovaného (listinného) cenného papíru**. Dle § 1103 OZ se vlastnické právo k cennému papíru na doručitele i na řad převádí k okamžiku předání. Pomineme-li v případě cenného papíru pravděpodobnou nemožnost digitalizovaný cenný papír rubopisovat, nedojde nikdy k fyzickému předání digitalizovaného cenného papíru (*tradici*). Paragraf 1104 OZ, který řeší

¹³¹ Například Boháč se nicméně dopouští právě takové „degradace“ spočívající v naprostém smazání rozdílů mezi listinnými a zaknihovaným cenným papíry, když uvádí „[...] s vývojem techniky dochází k dematerializaci cenných papírů, které přestávají mít podobu listinnou a získávají podobu zaknihovanou, kdy jsou jen zápisem v knize, která má původně podobu listinnou, v současnosti však už podobu elektronického zápisu na paměťovém médiu. Vzhledem k tomuto vývoji je nutno chápat pojem listina z definice cenného papíru širěji, a to také ve smyslu zápisu údajů o právu v cenném papíru ztělesněném na jakémkoliv nosiči.“. KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. 356 s. S. 267.

¹³² DĚDIČ. S. 554.

převody zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů, bychom přitom ve vztahu k tokenu, který není zaknihovaným ani imobilizovaným cenným papírem, aplikovat nemohli. Nemá tedy dle našeho názoru smysl snažit se zápis v blockchainové databázi nepřírozně napasovat pod specifickou úpravu listinných cenných papírů.¹³³

Rovněž i dle našeho názoru by tak nastíněná možnost jakýchsi „kvazizaknihovaných“ listinných cenných papírů byla právně **nesystémová a nežádoucí**. Došlo by tak k rozmělnění definice listinných cenných papírů a zpochybnění smysluplnosti dělení na listinné cenné papíry a zaknihované cenné papíry. Digitální nehmotné cenné papíry by se při tomto modelu nelogicky řadily jak pod listinné cenné papíry (v případě kryptoaktiv) tak mezi zaknihované cenné papíry, v případě tradičních zaknihovaných cenných papírů vedených v digitální podobě v centrální evidenci.

3.3 Zaknihovaný cenný papír

Dle § 525 OZ se jedná o zaknihovaný cenný papír, je-li „*cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci*“. V tomto se nicméně nová úprava nikterak znatelně neliší od textace předchozí právní úpravy, zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Zákon o cenných papírech, který platil až do účinnosti rekodifikace v roce 2014, upravoval zaknihovaný cenný papír v § 1 odst. 2 tak, že listinný cenný papír může být *nahrazen zápisem do zákonem stanovené evidence cenných papírů*. Co se týká pravidel pro zaknihovaný cenný papír, paragraf § 525 odst. 1 OZ výslovně stanoví, že ustanovení o cenných papírech (rozuměj listinných cenných papírech) se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha, tento zákon nebo jiný právní předpis.¹³⁴ Není tedy zřejmé, v čem se pojetí zaknihovaných cenných papírů reálně změnilo,

¹³³ Obdobně i švýcarští právníci popisují jako přinejmenším problematický převod vlastnictví cenných papírů, pokud by tyto byly představovány tokeny. Viz Blockchain Taskforce. *Position paper on the legal classification of ICOs*. Bern/Zug, 04/2018. Dostupné z <https://www.wengerviel.ch/WEVI/media/MediaLibrary/News%20und%20Events/Blockchain-Taskforce-Position-Paper-Legal.pdf>. S. 9–11.

¹³⁴ Komentář k § 525 uvádí jako příklad, kdy tak vylučuje přímo tento zákon (OZ) § 525 odst. 1 OZ o zastupitelnosti zaknihovaného cenného papíru (speciální ustanovení k § 516 OZ); jako příklad, kdy tak vylučuje povaha zaknihovaných cenných papírů jsou stejnopisy, či skladištní a náložné listy; a jiný právní předpis je například zákon směnečný a šekový, dle kterého je směnka vázána na hmotný substrát. LAVICKÝ. S. 1 880.

jak praví důvodová zpráva k občanskému zákoníku, respektive v čem spočívala ona dle důvodové zprávy opuštěná „dvojí definice cenných papírů“.

Skutečnost, že dle nové právní úpravy je **zaknihovaný cenný papír pouze „náhražkou“**, je paradoxní. Při vzniku zaknihovaného cenného papíru zpravidla nebude existovat listinný cenný papír, který by byl zaknihovaným cenným papírem nahrazován. Nadto v moderní době, kdy zaknihované cenné papíry jednoznačně převládají nad cennými papíry je jejich označení za náhražku přinejmenším zavádějící.¹³⁵

Z našeho pohledu je na staré definici zaknihovaných cenných papírů zajímavější formulace „*zákonem stanovené evidence cenných papírů*“. Paragraf 56 zákona o cenných papírech dále stanovil, že tuto evidenci vede Středisko cenných papírů.¹³⁶ Úprava nového občanského zákoníku nicméně jednak nehovoří o „zákonem stanovené“ evidenci, ale o „**příslušné evidenci**“ a jednak sama nikterak nespecifikuje, co se příslušnou evidencí myslí. Občanský zákoník nejenže neobsahuje normativní odkaz na zákon o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT), jak by tomu bylo při použití běžné legislativní techniky, ale ani tzv. nenormativní odkaz, který by obecně odkazoval na „jiný právní předpis“.¹³⁷ Co se týká vysvětlení pojmu „příslušná evidence“, zcela mlčí rovněž důvodová zpráva.¹³⁸ Jako by se tedy úprava v občanském zákoníku vydala na cestu větší liberalizace (i po vzoru v důvodové zprávě

¹³⁵ Shodně VONDRÁČEK, Ondřej. *Elektronické cenné papíry. Transparentnost korporátních struktur společností*. Praha: Auditorium, 2013, 393 s. S 98.

¹³⁶ A dle § 98 odst. zákona o cenných papírech, po přechodnou dobu rovněž zákonem stanovenou evidenci zaknihovaných cenných papírů v omezeném vedla také ČNB, respektive její předchůdce Státní banka československá.

¹³⁷ Normativní a nenormativní odkaz jsou upraveny a vyžadovány dle čl. 45 odst. 4 a 5 Legislativních pravidel vlády, schválených usnesením vlády ze dne 19. 3. 1998 č. 188, ve znění pozdějších předpisů.

¹³⁸ Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb. občanský zákoník, č. 89/2012 Dz v odůvodnění k § 525 OZ uvádí pouze: „*Se zohledněním moderních úprav dematerializovaných cenných papírů přijatých v roce 2010 ve Švýcarsku a v Německu se navrhuje opustit dosavadní pojetí dvojí podoby cenných papírů. Navržená definice cenného papíru spojuje cenný papír s listinou. Listina je tedy pojmovým znakem cenného papíru. Zaknihovaný cenný papír nadále nebude z definice cenným papírem, bude jeho náhražkou, tj. ve své podstatě zaknihovaným právem. Tento přístup má logiku v tom, že se u zaknihovaných cenných papírů nerozlišuje forma, zákon upravuje zvláštní způsob jejich převodu nebo zastavení apod. Švýcarské právo mezi oběma instituty dokonce terminologicky rozlišuje (srov. papiers-valeurs, Wertpapiere a naproti tomu droits valeurs, Wertrechte). Tak daleko navrhovaná úprava nejde, terminologická změna by vyžadovala změnu řady právních předpisů a vzhledem k pojetí věci v právním smyslu, ze kterého návrh občanského zákoníku vychází, by byla i zbytečná. Návrh se zřetelem k tomu terminologicky rozlišuje jen cenný papír jako základní pojem a zaknihovaný cenný papír jako jeho náhražku.*“.

zmiňované německé a švýcarské úpravy), avšak v půli cesty se zastavila a její výklad a aplikace tak zůstala shodná s původní právní úpravou.

Zatímco komentářová **literatura** se nikterak nezamýšlí nad výkladem toho, co je a co není „příslušnou evidencí“, ¹³⁹ například Chalupa a Reitterman ve své učebnici v tomto směru bez bližšího odůvodnění uvádí, že „Z definice zaknihovaného cenného papíru vyplývá, že jde o zápis. Aby tento zápis mohl být považován za zaknihovaný cenný papír, musí jít o zápis v evidenci vedené na základě zákona, kterým je ZPKT.“ ¹⁴⁰ Shodně tak činí Husták a Smutný v monografii o investičních službách ¹⁴¹ a s odkazem na § 91 zákona o podnikání na kapitálovém trhu (viz dále) uvedené konstatuje i Kotásek a kol. v monografii o cenných papírech. ¹⁴²

Byť tedy § 525 OZ neposkytuje žádné vodítko ohledně vymezení „příslušné evidence“ pro zaknihování cenných papírů, **závěry, že se jedná pouze o evidence dle ZPKT**, pramení z převážně veřejnoprávní úpravy ZPKT. ¹⁴³ Paragraf 91 ZPKT výslovně stanoví:

„Zaknihované cenné papíry, s výjimkou zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování vedených v samostatné evidenci investičních nástrojů a zaknihovaných cenných papírů vedených v evidenci ministerstva podle zákona upravujícího rozpočtová pravidla, lze evidovat podle českého práva pouze v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů a v evidenci navazující na centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů.“

Čistě gramaticky vzato toto ustanovení jednoznačně vylučuje existenci jakýchkoliv zaknihovaných cenných papírů mimo centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů nebo navazující evidenci, tak jak jsou upraveny právě v ZPKT. ¹⁴⁴ Je nepochybné, že toto ustanovení,

¹³⁹ Viz komentář k § 525 OZ v LAVICKÝ a komentář k § 525 v ŠVESTKA.

¹⁴⁰ CHALUPA. S. 29.

¹⁴¹ HUSTÁK. 2016. S. 120 a 121.

¹⁴² KOTÁSEK. S. 31.

¹⁴³ Ve vztahu k regulaci právních vztahů v oblasti práva investičních služeb hovoří o převažující veřejnoprávní metodě regulace rovněž HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017. 136 s. S. 34.

¹⁴⁴ DĚDIČ. S. 554.

spolu se zažitou předchozí úpravou zákona o cenných papírech odkazující výslovně na „*zákonem stanovené evidence cenných papírů*“, vedlo **k jednotnosti doktrinního názoru**, že cenný papír lze zaknihovat pouze v souladu s úpravou obsaženou v ZPKT.

Vezmeme-li v potaz, že úprava zaknihování v ZPKT je jakožto součást finančního práva oproti civilněprávní úpravě cenných papírů v občanském zákoníku považována převážně za veřejnoprávní úpravu, je tato restriktivní interpretace občanského zákoníku přinejmenším kontroverzní. Paragraf 1 odst. 1 věta druhá občanského zákoníku výslovně stanoví **dichotomii mezi soukromým a veřejným právem** tak, že „*Uplatňování soukromého práva je nezávislé na uplatňování práva veřejného*.“. Pokud bychom se striktně drželi dualismu mezi soukromým a veřejným právem, lze tvrdit, že ZPKT se omezuje pouze na cenné papíry ve smyslu ZPKT, nikoliv na cenné papíry všeobecně.

To by ostatně podporoval i systematický výklad ustanovení § 91 ZPKT, které je obsaženo v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, tj. **zákoně regulujícím výhradně investiční nástroje** a nikoliv cenné papíry obecně. Není přitom pochyb, že kategorie investičních nástrojů je pevně ohraničená uzavřenou definicí v § 3 odst. 1 ZPKT.¹⁴⁵ Nadto je samotný § 91 ZPKT umístěn v části nadepsané „EVIDENCE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ“.

Na druhou stranu, nepochybně není pravda, že soukromé a veřejné právo jsou dvě od sebe oddělená tělesa. Naopak, nelze opomíjet **maximu vnitřní bezrozpornosti a konzistentnosti právního řádu**. Jak se vyjádřil Ústavní soud, a to i s odkazem na svoji četnou předchozí judikaturu i judikaturu Nejvyššího správního soudu, v rozhodnutí IV.ÚS 444/11 ze dne 5. 12. 2012:

„Právní řád tvoří jednotný celek; má povahu systému, který je dále diferencován v subsystémy různých úrovní (právo soukromé a veřejné; právní odvětví; právní instituty), jež v sobě slučují prvky podle různých kritérií. Ze systémové povahy právního řádu vyplývá, že jeho jednotlivé součásti (subsystémy i prvky) vstupují do určitých funkčních vazeb. Z toho se podává přirozený požadavek, aby interpret

¹⁴⁵ Dle § 3 odst. 1 ZPKT jsou investičními nástroji pouze investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu, nejrozumnější deriváty a povolenky na emise skleníkových plynů.

*určitého ustanovení právního předpisu neomezoval svůj rozhled toliko na jedno či několik ustanovení, ale aby jej chápal jako část celku (systému), která s ohledem na principy jednotnosti a bezrozpornosti právního řádu vytváří s jeho ostatními částmi logický, resp. logicky souladný významový celek. Součástí systémového chápání právního řádu je i respektování toho, že různé právní předpisy upravují instituty, které jsou společné celému právnímu řádu, či alespoň několika jeho odvětvím, a jež byly doktrínou důkladně teoreticky propracovány; v takovém případě je nezbytné vycházet při jejich používání z doktrinárních závěrů a z rysů, které jsou jim společné...“.*¹⁴⁶

Přes nešťastné legislativní vyjádření, máme tedy v souladu s doktrínou za to, že je nepochybné, že **vůlí zákonodárce bylo omezit možnosti zaknihování pouze na evidence definované v ZPKT** a právní řád je nutné v tomto smyslu vykládat.

Omezení způsobů, jak zaknihovat cenný papír, zcela **vylučuje možnost zaknihovat cenné papíry, které nejsou investičními nástroji**. Tak alespoň soudí odborná literatura k cenným papírům. Dle Paulyho má dokonce zaknihování tak jako tak smysl zejména u cenných papírů vydávaných v masovějším měřítku, a to u těch, které obecně patří k ekonomicky nejdůležitějším, jako jsou akcie, dluhopisy a podílové listy. Konkrétně pak Mgr. Václav Ježek uvádí, že „Podstata i definice zejména směnek a šeků (§ 2 odst. 1 SŠZ) či zbožových cenných papírů jako jsou skladištní list (§ 2417) či náložný list (§ 2572) vylučují, aby byly dematerializovány.“¹⁴⁷ Shodně dle Paulyho zaknihování náložných či skladištních listů stěží může najít svého uplatnění.¹⁴⁸

¹⁴⁶ Rozhodnutí Ústavního soudu ze dne 5. 12. 2012, sp. zn. 200/2012 USn., IV.ÚS 444/11. In: Nalus. Dostupné z <http://nalus.usoud.cz>.

¹⁴⁷ V komentáři k § 525 OZ v MAREK se uvádí: „Zaknihovat je tedy možné valnou většinu práv. Výslovně je umožněno zejména zaknihování akcií (§ 256 odst. 1 ZOK), samostatně převoditelných práv spojených s akcií (§ 282 ZOK), vyměnitelných a prioritních dluhopisů dle § 289 ZOK, opčních listů (§ 295 odst. 3 ZOK), dluhopisů (např. § 2 odst. 1 DluhZ ve znění ST 930), podílových listů (§ 120 ZISIF), aj. Zároveň ale neplatí, že cenný papír musí být nahraditelný zápisem v evidenci a ne všechny cenné papíry bude možné takto nahradit a jako zaknihovaný cenný papír vydat. Podstata i definice zejména směnek a šeků (§ 2 odst. 1 SŠZ) či zbožových cenných papírů jako jsou skladištní list (§ 2417) či náložný list (§ 2572) vylučují, aby byly dematerializovány.“.

¹⁴⁸ PAULY. S. 121.

S ohledem na technologický a právní vývoj posledních 10 let lze však zřejmě **tyto názory označit za překonané**. Ostatně samotný Modelový zákon o elektronických převoditelných instrumentech, o kterém blíže hovoříme v části 3.4, cílí právě i na směnky, šeky, skladištní listy a náložné listy. Elektronické převoditelné instrumenty přitom nejsou v české terminologii nic jiného než dematerializované, zaknihované, cenné papíry.

Český zákonodárce se v důvodové zprávě k úpravě zaknihovaných cenných papírů dovolává **švýcarské úpravy**. Ta však oproti restriktivní české úpravě umožňuje zaknihovat cenné papíry i ve zcela soukromých evidencích, na které je kladeno minimum požadavků. Tzv. cenná práva (v originále *Wertrechte*, angl. *uncertificated securities*) lze dle ustanovení 973c odst. 2 Záväzkového zákona¹⁴⁹ vést v neveřejné evidenci, která uvádí pouze číslo, hodnotu (označení) a držitele. Databáze může být vedena elektronicky a není důvod, aby jí nemohla být i blockchainová databáze. Tyto cenné papíry tak mohou být představovány i blockchainovými tokeny.¹⁵⁰ Reálně je na ně i tak dnes nahlíženo, pokud lze u vydavatele dovést alespoň vůli vydat tyto kryptoaktiva jakožto cenná práva.¹⁵¹

Nicméně i švýcarská úprava je při klasifikaci kryptoaktiv jakožto cenných práv **problematická, když dojde na převody těchto cenných práv** prostřednictvím pouhého faktického převodu kryptoaktiva (tj. pomocí záznamu na blockchainu). Ustanovení 973c odst. 4 Záväzkového zákona totiž pro převody cenných práv vyžaduje písemnou formu. Nakolik by tento požadavek bylo možné naplnit prostřednictvím blockchainového záznamu zůstává i s ohledem na absenci judikatury velmi nejisté.¹⁵² Švýcaři proto preferují legislativní

¹⁴⁹ ŠVÝCARSKÁ KONFEDERACE. Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) z 30. 3. 1911 ve znění pozdějších předpisů. Dostupné z <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/index.html>.

¹⁵⁰ Tento závěr potvrzuje rovněž švýcarský dohledový orgán: FINMA. *Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*. 16. 2. 2018. S. 4. Dostupné z <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=en>.

¹⁵¹ The Federal Council. *Legal framework for distributed ledger technology and blockchain in Switzerland – An overview with a focus on the financial sector*, 14. 12. 2018. Dostupné z https://www.mme.ch/fileadmin/files/documents/Publikationen/2018/181207_Bericht_Bundesrat_Blockchain_Engl.pdf. S. 58.

¹⁵² The Federal Council. 14. 12. 2018. S. 59–61.

úpravy, které posílí právní jistotu ohledně vzniku a zejména převodu cenných práv prostřednictvím blockchainových technologií.¹⁵³

V kontextu odlišných zahraničních úprav a tím spíše na zpravidla globální povahu security tokenů, je na místě poukázat i na mezinárodněprávní aspekt problematiky klasifikace tokenů jakožto cenných papírů. Dle § 82 zákona č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém, ve znění pozdějších předpisů, se na cenný papír a související právní vztahy nazírá primárně dle práva právnické osoby, která cenný papír vydala. To znamená, že například švýcarské tokenizované cenné papíry (cenná práva) by musela být i v České republice již dnes považovány za cenné papíry a potažmo za investiční cenné papíry.¹⁵⁴ Stejně závěry lze dovodit například o německých, francouzských a jakýchkoliv jiných kryptoaktivech, která byla v souladu s místní úpravou vydány jakožto cenné papíry. To však paradoxně platí navzdory tomu, že platné české právo neumožňuje existenci tokenizovaných cenných papírů, tedy cenných papírů v podobě kryptoaktiv. Zatímco tedy českým kryptoaktivům bude statut cenných papírů a právní jistota s tím spojená upírána, zahraniční kryptoaktiva se budou moct i v České republice na režim cenných papírů odvolat.

3.4 MLETR a jeho transpozice

Co se skrývá pod krkolomnou zkratkou MLETR a jak to souvisí s cennými papíry v podobě kryptoaktiv? MLETR je akronymem anglického názvu Modelového zákona o elektronických instrumentech – „**Model Law on Electronic Transferable Records**“. Modelový zákon přijala Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo (dále jen

¹⁵³ Blockchain Taskforce. Position paper on the legal classification of ICOs. Bern/Zug, 04/2018. Dostupné z <https://www.wengerviel.ch/WEVI/media/MediaLibrary/News%20und%20Events/Blockchain-Taskforce-Position-Paper-Legal.pdf>. S. 12; a The Federal Council. 14. 12. 2018. S. 63–65.

¹⁵⁴ Dle § 82 zákona o mezinárodním právu soukromém platí: „Zda je cenný papír platně vydán, zda jsou s ním spojena práva takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze po dobu jeho platnosti bez cenného papíru uplatnit, a jaká práva a jaké právní účinky jsou s ním spojeny, se řídí podle povahy cenného papíru a) právem, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry právnické osoby, která cenný papír vydala, b) právem, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá, c) právem platným v místě, v němž byl cenný papír vydán, d) právem státu, v němž má sídlo nebo obvyklý pobyt osoba, která cenný papír vydává, neodpovídá-li povaze cenného papíru použití jiného práva, nebo e) právem, které je v cenném papíru určeno, jestliže to povaha cenného papíru připouští.“.

„UNCITRAL“),¹⁵⁵ jako inspiraci pro národní zákonodárce jak pomoci digitalizaci mezinárodního obchodu prostřednictvím uzákonění rovnocennosti určitých cenných papírů v digitální podobě, tj. včetně cenných papírů v podobě kryptoaktiv. Abychom našemu zákonodárci trochu usnadnili práci, jako přílohu č. 1 zde přikládáme za tímto účelem pořízený neoficiální překlad modelového zákona.

Příprava a přijetí MLETR přirozeně **navázalo na další dokumenty OSN** řešící e-commerce problematiku v mezinárodním obchodě. Konkrétně již v roce 1996 byl vydán Modelový zákon UNCITRAL k elektronickému obchodu a v roce 2001 Modelový zákon UNCITRAL k elektronickému podpisu. V roce 2005 pak byla na půdě OSN přijata Úmluva o využití elektronické komunikace v mezinárodních smlouvách. Ta má shodně s modelovým zákonem z roku 2001 za cíl uznání elektronické komunikace jako rovnocenného způsobu uzavírání smluv.

Přestože byl MLETR přijat v roce 2017, v době největšího mediálního humbuku kolem blockchainových řešení, nejedná se v žádném případě o jakousi neuváženou a narychlo sepsanou reakci na „módu“ blockchainových řešení. Naopak, **práce na MLETRu započaly již v roce 2011**, a to zcela nezávisle a pravděpodobně i bez jakéhokoliv povědomí o v té době teprve pomalu etabloujícím se bitcoinu. MLETR nadto logicky navazuje právě na ony uvedené e-commerce dokumenty z dílny OSN.

MLETR nestaví na zelené louce ani co se týká konkrétní problematiky elektronických instrumentů (cenných papírů). **Poptávka po digitalizaci cenných papírů v mezinárodním obchodě existuje dlouhé desítky let.** Jako příklad snah o právní zakotvení digitalizovaných cenných papírů v mezinárodním obchodě lze uvést „Montrealský protokol č. 4“ z roku 1975 k Úmluvě o sjednocení některých pravidel o mezinárodní letecké dopravě (tzv. Varšavská úmluva),¹⁵⁶ dále pak Úmluvu OSN o smlouvách o mezinárodní přepravě zboží zcela nebo zčásti po moři (tzv. Rotterdamská pravidla) z roku 2008¹⁵⁷ nebo protokol k elektronickému

¹⁵⁵ Akronym oficiální názvu „United Nations Commission on International Trade Law“.

¹⁵⁶ Článek 5 odst. 2 Montrealského protokolu č. 4 z roku 1975 k Úmluvě o sjednocení některých pravidel o mezinárodní letecké dopravě z roku 1929. Dostupné z <https://www.jus.uio.no/lm/air.carriage.warsaw.convention.montreal.protocol.4.1975/doc.html>.

¹⁵⁷ Článek 8–10 Rotterdamských pravidel. Dostupné z https://uncitral.un.org/en/texts/transportgoods/conventions/rotterdam_rules.

nákladnímu listu z roku 2008 k Úmluvě o přepravní smlouvě v mezinárodní silniční nákladní dopravě (CMR).¹⁵⁸

Modelový zákon MLETR stejně jako další texty UNCITRAL sleduje **tři základní principy**. Těmito principy jsou (i) funkční rovnocennost, (ii) technická neutralita a (iii) nediskriminace na základě původu.

Stěžejním principem pro MLETR je přitom nepochybně **princip funkční rovnocennosti**, které je věnována celá druhá část z celkově čtyř částí tvořících MLETR. Princip funkční rovnocennosti má po vzoru předcházejících mezinárodněprávních instrumentů zajistit, aby elektronický dokument měl stejnou povahu jako jeho písemný protějšek. Pokud elektronický dokument splní níže uvedené požadavky dle článku 10 MLETR, bude považován za tzv. elektronický převoditelný instrument (v anglickém originále „electronic transferable record“) a jako takový bude automaticky splňovat i veškeré požadavky, které mohou národní zákony klást na převoditelný dokument či instrument.

Převoditelným dokumentem či instrumentem MLETR rozumí „*dokument či instrument v papírové podobě, který opravňuje jeho držitele dovolávat se plnění dluhu uvedeného v dokumentu či instrumentu a převést právo na plnění dluhu uvedené v dokumentu či v instrumentu převodem tohoto dokumentu či instrumentu*“. V České republice tak převoditelným dokumentem či instrumentem přirozeně nejde o nic jiného než o cenný papír.

U elektronického dokumentu by tak měla být zajištěna všechna práva a povinnosti spojená s jeho listinným protějškem. MLETR konkrétně garantuje, že elektronický dokument, který splňuje definici elektronicky převoditelného instrumentu, splňuje požadavek na:

- a) písemnou formu (tj. elektronická podoba, viz článek 8);
- b) podpis (tj. projev vůle, viz článek 9);
- c) jedinečnost (tj. ochrana práv a povinností spojených s dokumentem, integrita dokumentu, viz článek 10); a
- d) držbu (tj. jednoznačné identifikování oprávněného a výlučnost jeho práv, viz článek 11).

¹⁵⁸ Protokol k elektronickému nákladnímu listu z roku 2008 k Úmluvě o přepravní smlouvě v mezinárodní silniční nákladní dopravě z roku 1956. Dostupné z <https://www.unece.org/fileadmin/DAM/trans/conventn/e-CMRe.pdf>.

Elektronickým převoditelným instrumentem MLETR rozumí elektronický instrument (v anglickém originále „electronic record“), který splňuje tyto požadavky dle článku 10 odst. 1 MLETR:

- a) obsahuje informace, které by musel obsahovat převoditelný dokument nebo instrument;
- b) je využito spolehlivé řešení za účelem:
 - (i) identifikace elektronického instrumentu jako elektronického převoditelného instrumentu;
 - (ii) dispozice s elektronickým instrumentem od okamžiku jeho vytvoření až do okamžiku pozbytí účinnosti a platnosti; a
 - (iii) zachování *integrity* elektronického převoditelného instrumentu.

Jak uvádí odst. 2 článku 10 MLETR, **integrita** se posuzuje podle toho, „*zda informace, které elektronický převoditelný instrument obsahuje, a to včetně schválených změn provedených od okamžiku jeho vytvoření do okamžiku pozbytí platnosti nebo účinnosti, zůstanou úplně a nezměněné, s výjimkou změn ke kterým dochází při běžné komunikaci, uchování či zobrazení*“.

Že uvedené **požadavky mohou splňovat standardní security tokeny představované záznamem v blockchainové databázi**, je nepochybné již s ohledem na klíčové vlastnosti blockchainových databází, které představují v principu neměnný záznam, který se upravuje pomocí nově tvořených a chronologicky na závěr řazených nových záznamů, bloků. Rovněž oficiální vysvětlující poznámky potvrzují hned v prvním odstavci, že MLETR dopadá i na „systémy vybudované na tokenech a distribuovaných registrech“.

Jak vyplývá z popisu MLETR a jeho předchůdců, **digitalizace neinvestičních cenných papírů všeobecně je výrazným trendem** v mezinárodním obchodě a rovněž v České republice existuje prokazatelná poptávka po elektronizaci cenných papírů.¹⁵⁹ Současně je nezpochybnitelné, že požadavek na širší digitalizaci cenných papírů, které jsou stále častěji převáděny a obchodovány globálně, nemůže být uspokojen platnou právní úpravou. Tedy

¹⁵⁹ Ministerstvo průmyslu a obchodu. Veřejná konzultace... 2018.

úpravou, kterou představuje centrální dvoustupňová evidence zastřešená Centrálním depozitářem cenných papírů.

Řešením by tak přirozeně mohla být **adopce všech 20 článků MLETRu** jako celého nového zákona. Takové využití tvůrci modelového zákona nepochybně zamýšleli či by si jej alespoň přáli.¹⁶⁰ Tímto způsobem doposud zřejmě postupovalo pouze Království Bahrajn, které MLETR spolu s dalšími úpravami mířícími na e-commerce přijalo v roce 2018. Přijetí samostatného zákona, který upravuje pouze velmi dílčí problematiku a současně se přirozeně zcela vymyká z tuzemské právní terminologie, však není dle našeho názoru vhodné.

Elektronizace neinvestičních cenných papírů a přijetí principů MLETR lze však jistě docílit **i dílčími změnami platné právní úpravy**. Lze uvažovat jednak (i) o vytvoření zcela nové kategorie digitálních cenných papírů (vedle listinných cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů) a jednak (ii) o liberalizaci stávající úpravy zaknihovaných cenných papírů, a to tak aby napříště požadavky kladené na evidenci zaknihovaných cenných papírů mohla splnit i evidence vedená prostřednictvím technologie distribuovaných záznamů.

Co se týká **možnosti ad (i)**, neshledáváme vytvoření nové třetí kategorie cenných papírů jako nezbytné, a s ohledem na požadavek na přehlednost právních předpisů ani jako žádoucí.¹⁶¹ V České republice je dělení na listinné a zaknihované cenné papíry historicky zžitě. Důvodem pro zavedení třetí kategorie cenných papírů jistě nemůže být pouze čistě technologická odchylka týkající se vedení evidence. Samotný fakt, že tyto nové cenné papíry mohou být v určitých případech namísto v centralizované evidenci vedeny v evidenci decentralizované, jistě nevolá po jejich svébytném označení v nové právní kategorii.

Naopak jsme přesvědčeni o vhodnosti **možnosti ad (ii)** spočívající v rozbití stávajícího státem zavedeného monopolu Centrálního depozitáře cenných papírů. Jak bylo uvedeno, dělení na listinné a zaknihované cenné papíry je v České republice zažité a neexistuje zásadní důvod, proč toto dělení nyní opouštět zavedením nové kategorie cenných papírů. Zaknihované cenné papíry přitom neměly v minulosti dnešní podobu záznamu v centrální evidenci. Ve skutečnosti

¹⁶⁰ Takový alespoň postup naznačuje odstavec 2 vysvětlujících poznámek k MLETR. UNCITRAL. *Model Law on Electronic Transferable Records*. New York: United Nations, 2018. 64 s. Dostupné z http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/electcom/MLETR_ebook.pdf. S. 15.

¹⁶¹ Čl. 2 odst. 2 písm. d) legislativních pravidel vlády, schválená usnesením vlády ze dne 19. 3. 1998 č. 188, ve znění pozdějších předpisů.

minimálně v letech 1996 až 2010 existoval v České republice decentralizovaný systém zaknihování cenných papírů. Ten byl založen na § 70a tehdejšího zákona o cenných papírech, který opravňoval za určitých podmínek i subjekty odlišné od tehdejšího Střediska cenných papírů k vedení části evidence střediska.¹⁶² Byť tato úprava zůstala prakticky pouze na papíře, je dokladem o možnostech rozmanitých přístupů k úpravě evidence zaknihovaných cenných papírů v České republice.

Z praktického hlediska nemusí být nadto mezi zaknihovanými cennými papíry vedenými Centrálním depozitářem cenných papírů a zaknihovanými cennými papíry vedenými jako záznam v blockchainové databázi podstatný rozdíl. Nicméně pokud v případě zaknihování u Centrálního depozitáře odpovědnost za správné vedení nese její správce, tzv. depozitář, odpovědnost za vedení evidence v blockchainové databázi pochopitelně nelze klást na provozovatele blockchainové databáze. DLT databáze je totiž ze své podstaty vedena několika či dokonce neomezeným počtem subjektů, a nelze tak určit jednoho odpovědného provozovatele. V případě DLT zaknihovaných cenných papírů by tak měl mít odpovědnost zejména jejich vydavatel případně jiná osoba zajišťující vydávání takových cenných papírů na dané blockchainové platformě (databázi). Zákon by měl dále po vzoru MLETR stanovit standardy spolehlivosti. Předpis by však v žádném případě neměl upravovat samotnou volbu technologie a principy fungování databáze.

V neposlední řadě máme za to, že označení zaknihované cenné papíry pro cenné papíry existující jako záznam na *Distributed Ledger Technology*, tj. česky doslova technologii distribuované účetní knihy, je nanejvýš přiléhavé.

Jak zdůvodňujeme v části 3.2 „Cenný papír (listinný)“, **podřazení „kryptopapírů“ pod listinné cenné papíry** pomocí extenzivního výkladu nepovažujeme za vhodné. Takový přístup by zejména vyvolal těžko interpretačně řešitelné problémy s aplikací ustanovení upravujících převody listinných cenných papírů prostřednictvím rubopisu a odevzdání věci. Ze stejných důvodů není podřazení kryptoaktiv pod listinné cenné papíry žádoucí ani prostřednictvím legislativního zásahu. Takový legislativní zásah by si totiž prakticky vyžádal kompletní předělání úpravy listinných cenných papírů, což jistě není žádoucí.

¹⁶² Blíže k vývoji zaknihování cenných papírů v České republice viz PAULY S. 155–160.

Nová právní úprava by měla **umožnit vznik libovolných cenných papírů v podobě blockchainových tokenů**, tj. jejich evidenci pomocí blockchainových databází. A to přesto, že MLETR primárně míří na neinvestiční cenné papíry, jako jsou směnky cizí (angl. *bills of exchange*), směnky vlastní (angl. *promissory notes*), šeky (angl. *cheques*), skladištní listy (angl. *warehouse receipts*) a náložné listy (angl. *bill of lading*).¹⁶³ Nemělo by být na zákonodárci, aby určoval, co se v soukromém právu smí a co nikoliv. Tím spíše při vědomí dynamického technologického rozvoje, od kterého se pak odvíjí i radikální změny v hospodářství a v existujících obchodních modelech, nemůže zákonodárce určovat správný směr tohoto vývoje. Jsme přesvědčeni, že obecná úprava možnosti zaknihovat cenné papíry mimo centrální evidenci by prostřednictvím větší svobody nejlépe posloužila soukromé sféře. Nadto jak ukážeme v další kapitole týkající se investičních cenných papírů, i na tomto poli roste potřeba poskytnout security tokenům status cenného papíru.

Proto lze doporučit změnit či úplně **vypustit ustanovení § 526 až 544 OZ** obsahující minimum zaknihování cenných papírů. V současné podobě se tak jako tak v občanském zákoníku jedná o pouhou „torzální parafrázi“¹⁶⁴ úpravy zaknihování v ZPKT.

Na závěr je však třeba upozornit, že přiřkneme-li určitým kryptoaktivům status cenných papírů, otevřeme tak rovněž **podstatné veřejnoprávní regulatorní otázky**. Určitá kryptoaktiva, zejména tzv. investiční tokeny, tímto podřadíme pod rigidní úpravu investičních cenných papírů. Tu tvoří především regulace veřejné nabídky včetně schvalování prospektu a striktní podmínky poskytování finančních služeb ze strany pouze licencovaných subjektů.

3.5 Dílčí závěr

Na otázku, zda podle platné právní úpravy může kryptoaktivum naplnit znaky (listinného) cenného papíru či zaknihovaného cenného papíru dle občanského zákoníku, lze s ohledem na shora uvedené jednoznačně odpovědět, že nemůže. K tomuto závěru nás vede jazykový (gramatický) výklad, subjektivně historický výklad (vůle zákonodárce) i teleologický výklad zákona. Závěr současně potvrzuje i doktrína, která se zdá být zcela jednotná,

¹⁶³ Odstavec 19 „Explanatory Notes to the Model Law on Electronic Transferable Records“. S. 19.

¹⁶⁴ Jak uvádí PAULY. S. 162.

co do nezbytnosti unikátního hmotného nosiče listinného cenného papíru, respektive co do výlučnosti zaknihování dle ZPKT. Tímto je dle platného práva fakticky vyloučena existence cenného papíru, ať již listinného či zaknihovaného, ve formě tokenu.

Současně jak bylo demonstrováno, pojem cenného papíru je velmi prchavý. Pojemovými znaky (listinného) cenného papíru jsou hmotný substrát a inkorporace, byť ani ty nejsou splněny ve vztahu k akciím na jméno či imobilizovaným cenným papírům. Stejně tak průsečík se zaknihovanými cennými papíry leží zcela jinde. Tvoří jej především funkce institutu cenného papíru. Shodné funkce s cennými papíry, jak tyto funkce definuje právně-teoretické pojetí i ekonomické pojetí cenných papírů, mají přitom rovněž některá kryptoaktiva, především velká část investičních tokenů. Cenné papíry umožňují snadnou převoditelnost a mají průkazní, legitimační a liberační funkci. Díky tomu cenné papíry mobilizují práva, potažmo majetkové hodnoty a umožňují s nimi snadno dále nakládat. Pokud v případě (listinného) cenného papíru tuto funkci může plnit jakýkoliv hmotný substrát, např. i harddisk, bez toho, aniž by byl opatřen jakýmkoliv autentizačními prvky, neexistuje dle našeho názoru žádný rozumný důvod, proč by tyto funkce nemělo právo delegovat i na tokeny. To platí tím spíše, když řada států již dnes považuje tokeny za převoditelné cenné papíry, jak bude ukázáno v další kapitole.

Širší digitalizaci cenných papírů, spočívající zejména v liberalizaci systému evidence zaknihovaných cenných papírů, svědčí rovněž potřeby mezinárodního obchodu, tak jak se promítají do řady zde uvedených mezinárodněprávních dokumentů. Zcela přímo cenné papíry v digitální podobě podporuje poslední modelový zákon o elektronických převoditelných instrumentech, tzv. MLETR, a to pochopitelně zcela nad rámec místní centralizované úpravy zaknihovaných cenných papírů, která nadto neumožňuje zaknihování cenných papírů, které nejsou investičními nástroji.

Byť současná lokální právní úprava existenci cenného papíru v podobě záznamu v blockchainové databázi neumožňuje, není důvod, aby tak neumožnila do budoucna. Jak uvádí rovněž Pauly v komentáři k občanskému zákoníku, cenný papír je prastarým právním institutem, který se v průběhu staletí stále dotvářel a tento proces nelze ani dnes považovat ukončený.¹⁶⁵ Při přípravě případných novelizací je přitom třeba pamatovat, že obecná právní

¹⁶⁵ ŠVESTKA, Jiří, DVOŘÁK, Jan, FIALA, Josef a kol. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I.* Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014, 1736 s. § 514.

úprava cenných papírů je obsažena vedle občanského zákoníku a zákona o podnikání na kapitálovém trhu rovněž v zákoně o české národní bance, zákoně o daních z příjmu, zákoně o dani z přidané hodnoty, devizovém zákoně, zákoně o účetnictví, zákoně o oceňování majetku, občanském soudním řádu, zákoně o zvláštních řízeních soudních a zákoně o mezinárodním právu soukromém. Vedle toho pak zvláštní prameny práva cenných papírů regulují jednotlivé druhy cenných papírů. Těmito zvláštními prameny jsou například zákon o obchodních korporacích, zákon směnečný a šekový či zákon o dluhopisech.

4 INVESTIČNÍ CENNÝ PAPÍR

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“), upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, včetně poskytování investičních služeb, ochranu kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku investičních cenných papírů.¹⁶⁶ Pro aplikaci ZPKT je klíčové vymezení **investičních služeb**.¹⁶⁷ Jejich vymezení přitom prakticky vždy staví na definovaném pojmu investiční nástroje. Pokud by tedy byly určité security tokeny považovány za investiční nástroje, jejich vydávání, prodej a správa by mohly být poskytovány pouze jako finanční služby regulované dle ZPKT.

Naopak v případě, že **security tokeny nebudou investičními nástroji**, jejich životní cyklus bude probíhat zcela mimo uvedenou finančněprávní regulaci. Pravidla pro investiční služby ani pravidla veřejné nabídky nebudou aplikovatelná. Investor tak prakticky s výjimkou spotřebitelů nebude nikterak chráněn. Co se týká spotřebitelů, ti se budou moci spoléhat na obecnou úpravu ochrany spotřebitele zakotvenou v občanském zákoníku a v zákoně č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, ve znění pozdějších předpisů. Shodný stav nicméně panuje například i ve vztahu k poskytování služeb týkajících se cenných papírů, které nejsou investičními cennými papíry (např. směnka nikoliv na řad), cizích měn¹⁶⁸ či reálných investičních instrumentů,¹⁶⁹ zejména drahých kovů, jako je například zlato.¹⁷⁰

¹⁶⁶ Shodně vymezuje předmět úpravy § 1 odst. 1 ZPKT. Nicméně jak uvádí komentářová literatura, pojmenování zákona i vymezení působnosti je zavádějící v tom ohledu, že z ekonomického hlediska tyto normy dopadají nejen na kapitálový trh, ale také na další segmenty finančního trhu.

¹⁶⁷ Investiční služby, které zahrnují hlavní investiční služby a činnosti a doplňkové investiční služby, jsou definovány v § 4 ZPKT.

¹⁶⁸ HUSTÁK. 2016. S. 79.

¹⁶⁹ K výčtu reálných investičních instrumentů viz KOHAJDA, Michael a KOTÁB, Petr. Finanční trh a jeho instrumenty, in BAKEŠ, Milan a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012. 549 s. S. 421.

¹⁷⁰ ČNB. K obchodování s drahými kovy (např. zlatem) z hlediska dohledu České národní banky. 10. 10. 2013. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/gallery/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_obchodovani_s_drahymi_kovy.pdf.

4.1 Investiční nástroj

Investiční nástroje jsou definovány v § 3 odst. 1 ZPKT taxativním výčtem zahrnujícím

- investiční cenné papíry,
- cenné papíry kolektivního investování,
- nástroje peněžního trhu,
- deriváty (přesnějším slovy zákona: nástroje umožňující přenos úrokového rizika, finanční rozdílové smlouvy, opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jak jsou definovány v § 3 odst. 1 písm. d) až k) ZPKT) a
- povolenky na emise skleníkových plynů.

Z jednotlivých skupin investičních nástrojů definovaných § 3 odst. 1 ZPKT kryptoaktiva v podobě security tokenů zpravidla připomínají především **investiční cenné papíry**. Podobnost je zřejmá konkrétně co do souvisejících práv (zejména práva na úrok, práva na podíl na zisku či hlasovací práva), i obecně co do funkce security tokenů (mobilizace kapitálu a zvýšená ochota půjčit peníze podnikatelům). Proč se však část odborné veřejnosti v současnosti kloní k závěru, že security token a ani jakýkoliv jiný token nemohou být investičním cenným papírem a z toho titulu ani investičním nástrojem, popíšeme v následující kapitole 4.2.

Zda lze určitá kryptoaktiva podřadit pod širší kategorii investičních nástrojů není předmětem této práce. Lze však konstatovat, že v dnešní době běžné platební, utility ani investiční **tokeny nejsou zpravidla spojovány s žádným typem investičních nástrojů**.¹⁷¹

Výjimkou mohou být zejména tokeny představující **deriváty** ve smyslu § 3 odst. 1 písm. g) až k) ZPKT. Deriváty může představovat řada stable coinů, ať již krytých fiat měnou, komoditou, cenným kovem či jinými kryptoaktivy (včetně algorithmic stablecoins). Stejně tak investiční nebo utility tokeny mohou být v určitých případech deriváty. To platí tím spíše, že kategorie derivátů je definována značně otevřeně a v čase se její obsah neustále vyvíjí.¹⁷² Regulátor kapitálového trhu, Česká národní banka, se ohledně klasifikace kryptoaktiv jakožto

¹⁷¹ NĚMEC. S. 47.

¹⁷² Blíže k popisu derivátů viz např. HUSTÁK. 2016. S. 159–172.

derivátů doposud veřejně nikterak nevyjádřil. Je tomu tak nejen z prosté neochoty ČNB se aktivně zapojit do vývoje kolem kryptoaktiv,¹⁷³ ale určitě i s ohledem na prozatímní relativní vzácnost výskytu tokenů, které deriváty připomínají. Tím spíše je nicméně třeba být obezřetný ve vztahu k tokenům, které vykazující jakéhokoliv znaky derivátů, tj. zejména vázanost ceny na jakýkoliv jinak sledovatelný ukazatel.

Mimo převoditelné cenné papíry a investiční nástroje derivátového typu jsou investičními nástroji již pouze cenné papíry kolektivního investování a nástroje peněžního trhu. V obou těchto případech je teoretická možnost podřazení většiny security tokenů velmi omezená.

Cennými papíry kolektivního investování jsou dle § 3 odst. 3 ZPKT „*cenné papíry představující podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech*“. Konkrétně se tak jedná o cenné papíry, jako jsou podílové listy podílového fondu a akcie investičního fondu. V České republice je však s ohledem na omezenou definici cenných papírů vyloučeno, aby cenné papíry měly podobu jakéhokoliv kryptoaktiva, včetně security tokenů. Výjimkou mohou být pouze cenné papíry kolektivního investování vydané v zahraničí, umožní-li zahraniční právní řád jejich vydání ve formě tokenů.¹⁷⁴

Co se týká **nástrojů peněžního trhu**, ty § 3 odst. 4 ZPKT definuje jako „*nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu, zejména pokladniční poukázky, vkladní listy a komerční papíry*“. Paragraf 3 odst. 5 ZPKT přitom výslovně stanoví, že investičním nástrojem nejsou platební nástroje. Dle komentářové literatury se tak vylučují z působnosti ZPKT zejména některé cenné papíry a jiné nástroje peněžního trhu, jako je například směnka či šek.¹⁷⁵ Současně literatura uvádí, že směnka sloužící jako nástroj ke zhodnocení volných

¹⁷³ To dokládá například i známá mantra bývalého viceguvernéra ČNB Mojžíry Hampla: „Nepomáhat, nechránit, neškodit, nevodit za ruku.“, viz WOLF, Karel. Mojžíra Hampl (ČNB): Náš postoj ke kryptomenám? Nepomáhat, nechránit, neškodit, nevodit za ruku. 21. 12. 2017. Dostupné z <https://www.lupa.cz/clanky/mojmir-hampl-cnb-nas-postoj-ke-kryptomenam-nepomahat-nechranit-neskodit-nevodit-za-ruku>.

¹⁷⁴ Srovnej HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 1029 s. Komentář k § 3.

¹⁷⁵ KOHAJDA, Michael a KOTÁB, Petr. Finanční trh a jeho instrumenty, in BAKESŠ, Milan a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012. 549 s. S. 425. HUSTÁK. 2016. S. 110.

finančních prostředků, jako je tomu např. u depozitních směnek,¹⁷⁶ je považována za investiční nástroj.¹⁷⁷ Platební tokeny (kryptoměny), které mají čistě platební funkci, nicméně nepochybně jsou platebními nástroji a jako takové nejsou považovány za nástroje peněžního trhu. Že platební tokeny nejsou investičními nástroji je ostatně předmětem konsenzu nejen mezi ESMA a EBA, ale zjevně i mezi národními regulátory napříč Evropskou unií. Jiné tokeny, které by připomínali nástroje peněžního trhu přitom nejsou v tuto chvíli všeobecně známi.

Evropské právo investiční nástroj (angl. *financial instrument*) definuje prostřednictvím uzavřeného výčtu v příloze I oddílu C směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. 5. 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „**MiFID II**“), viz příloha č. 2 této práce. Česká transpozice v § 3 odst. 4 ZPKT tento seznam prakticky kopíruje. Máme proto za to, že Evropský soudní dvůr bude muset v budoucnu sjednotit výklad pojmu investiční nástroj napříč Evropskou unií či k tomuto sjednocení alespoň členské státy nasměrovat.

4.2 Investiční cenný papír

Proč v České republice vládne názor, že dle platné právní úpravy nemohou investiční tokeny představovat investiční cenné papíry? Investiční cenné papíry § 3 odst. 2 ZPKT definuje jako **cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu**. Dále pak ustanovení obsahuje tento příkladný výčet investičních cenných papírů:

- „a) akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na právnické osobě,*
- b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky,*
- c) depozitní poukázky představující vlastnické právo k cenným papírům uvedeným v písmenech a) a b),*
- d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b),*
- e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb,*

¹⁷⁶ Depozitní směнка není právně definovaným pojmem. Označují se tak vlastní směnky vystavované bankami klientům v rámci libovolného depozitního (vkladového) obchodu. Prakticky má shodnou funkci jako dluhopis. Depozitní směнка s ohledem na svoji povahu, na rozdíl od dluhopisu, není vydávána hromadně.

¹⁷⁷ HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 1029 s. Komentář k § 3. HUSTÁK. 2016. S. 133.

úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.“.

Paragraf 3 odst. 2 ZPKT je transpozicí pojmu „**převoditelný cenný papír**“, který je definován v článku 4, bodu 1., odst. 44 MiFID II. Dle daného článku se převoditelnými cennými papíry pro účely směrnice rozumí:

„druhy cenných papírů, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, s výjimkou platebních nástrojů, jako jsou:

a) akcie společností a další cenné papíry rovnocenné akciím společností, podílům v osobních společnostech či jiných subjektech, včetně cenných papírů nahrazujících akcie;

b) dluhopisy a jiné formy dluhových cenných papírů, včetně cenných papírů nahrazujících tyto cenné papíry;

c) všechny ostatní cenné papíry, se kterými je spojeno právo nabývat nebo prodávat takové převoditelné cenné papíry nebo ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích, jež se určuje odkazem na převoditelné cenné papíry, měny, úrokové sazby nebo výnosy, komodity nebo jiné indexy či míry“.

Ani definice v ZPKT ani její evropský předobraz MiFID II tedy sami o sobě investiční tokeny nevylučují ze své působnosti. Odpůrci zařazení investičních tokenů mezi investiční cenné papíry staví na restriktivním výkladu **definičního znaku „cenný papír“**. Dle této části odborné veřejnosti,¹⁷⁸ ale i ČNB¹⁷⁹ nebo například Ministerstva financí¹⁸⁰ kryptoaktivum nemůže být investiční cenným papírem již právě proto, že nemůže být ani cenným papírem, respektive zaknihovaným cenným papírem jak tyto definuje ve smyslu občanského zákoníku. Zvolíme-li však širší teleologický a zřejmě i eurokonformní výklad daného ustanovení, závěry budou zcela opačné.

Názor, že **definici investičního cenného papíru dle ZPKT je třeba vykládat**

¹⁷⁸ Viz NĚMEC. S. 47 nebo Husták a Smutný, kteří berou podmínku cenného papíru ve smyslu občanského zákoníku jako natolik samozřejmou, že se při výkladu investičních cenných papírů bez dalšího zabývají cennými papíry ve smyslu občanského zákoníku, viz HUSTÁK. 2012. S. 117–149.

¹⁷⁹ ČNB. Response form for the survey on the legal qualification of crypto-assets (nezveřejněné odpovědi pro ESMA). 17. 7. 2018.

¹⁸⁰ Ministerstvo financí. Veřejná konzultace... 2018. S. 10.

autonomně a nadstátně, jakožto pojem evropského práva, a podřadit mu tak i některé security tokeny, blíže popsal Martin Hobza.¹⁸¹ Stejný názor však zastávají i další advokáti¹⁸² či přímo Hobzův názor výslovně potvrzují.¹⁸³

Hobza konkrétně vysvětluje, že asset tokeny (v naší terminologii security tokeny) splňují formální znak **obchodovatelnosti** (a převoditelnosti, jakožto implicitního předpokladu obchodovatelnosti), a to včetně dočasně uzamčených tokenů (tzv. lock-up, který může znemožňovat po předem stanovenou dobu jakýkoliv převod kryptoaktiva). Jedná se přitom o obchodovatelnosti **na kapitálovém trhu**, kterým nepochybně mohou být i libovolné, byť specificky neregulované, online platformy (kryptoměnové burzy a směnárny). Rovněž poznamenává, že běžné tokeny budou nepochybně splňovat rovněž znak **standardizace**, který zřejmě vyžaduje MiFID II, když převoditelné cenné papíry definuje jako „*druhy cenných papírů*“ (angl. *classes of securities*).

Dále Hobza podotýká, že je nezbytné posuzovat i materiální kritérium, kterým zřejmě je **srovnatelnost práv souvisejících s takovým nástrojem s právy charakteristicky spojovanými s demonstrativně vymezenými kategoriemi tradičních převoditelných cenných papírů**. Přesvědčivě tak dovozuje, že převáží-li investiční účel a zakládá-li token práva obdobná právům spojeným zejména s akciemi (právo na podíl na zisku či hlasovací práva) nebo dluhopisy (právo na předem určený výnos), měl by být token, za předpokladu splnění shora uvedených formálních kritérií, považován za převoditelný cenný papír. To platí nehledě na to, zda se má jednat o asset token, hybridní token či utility token s převažujícím investičním charakterem.¹⁸⁴

Hobza pak argumentuje, proč je potřeba pojem investiční cenný papír vykládat nezávisle na národním pojetí cenného papíru, a naopak v souladu s evropským pojmem převoditelného cenného papíru. Převoditelný cenný papír označuje za pojem unijního práva jakožto nadnárodního právního řádu a uvádí, že tyto pojmy mají nezřídka odlišný význam

¹⁸¹ Viz HOBZA. 2019. S. 45 a 46.

¹⁸² Viz zejména DĚDIČ. S. 554.

¹⁸³ Viz zejména DONÁT, Josef a kol. Tokeny jako cenné papíry – jaký je stav a co lze očekávat? 20. 8. 2019. Dostupné z <https://www.epravo.cz/top/clanky/tokeny-jako-cenne-papiry-jaky-je-stav-a-co-lze-ocekavat-109804.html>.

¹⁸⁴ HOBZA. 2019.

od pojmů práva členských států. Význam je nutné hledat primárně pomocí jazykového a dále rovněž teleologického výkladu, který vychází z cílů Evropské unie a účelu právní úpravy. Konkrétně pak poukazuje i na MiFID, předchůdce MiFID II, směrnici Rady 93/22/EHS ze dne 10. 5. 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů. Ta v recitálech výslovně uváděla, „že velmi široce pojaté definice převoditelných cenných papírů a nástrojů peněžního trhu v této směrnici platí pouze pro tuto směrnici, a proto jimi nejsou nijak dotčeny různé definice finančních nástrojů používané v jednotlivých vnitrostátních právních předpisech k jiným účelům, např. daňovým“. Byť MiFID a MiFID II, které obsahují definici převoditelného cenného papíru, obdobný recitál neobsahují, dle Hobzy je i toto podpůrným argumentem pro autonomní výklad převoditelného cenného papíru.

Potřebu eurokonformního výkladu ohledně vymezení investičních nástrojů v § 3 ZPKT za účelem sladění právních řádů napříč Evropskou unií uvádí i komentář k zákonu o podnikání na kapitálovém trhu. Zdeněk Husták v komentáři konkrétně píše: „*Základním účelem vymezení investičních nástrojů v ZPKT je, v návaznosti na právo Evropské unie, vytvořit vhodný právní rámec pro volné nabízení investičních služeb v rámci jednotného evropského trhu a docílit s tím souvisejícího sladění právních řádů a podmínek v jednotlivých členských státech. A především z tohoto hlediska je nutné toto ustanovení a další normy na něj navazující interpretovat. Dále považujeme za potřebné zmínit, že vymezení jednotlivých typových skupin investičních nástrojů obsažené v MiFID nemusí odpovídat a zpravidla často neodpovídá tradičnímu vymezení jednotlivých nástrojů finančního nebo kapitálového trhu v národních právních řádech členských států.*“.¹⁸⁵

Eurokonformní výklad je o to víc potřeba, jelikož panuje přesvědčení, že úprava MiFID a MiFID II přináší **maximální harmonizaci**.¹⁸⁶ Maximální harmonizace by přitom měla zabránit fragmentaci právní úpravy ve vysoce specializované oblasti překračující hranice členských států, jednak odstranit interpretační potíže, které by mohly nastat, pokud by jednotlivé členské státy při transpozici směrnic přikládaly pojmům používaným směrnicí odlišný obsah.¹⁸⁷

¹⁸⁵ HUSTÁK. 2012. S. 52.

¹⁸⁶ HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017. 136 s. S. 35.

¹⁸⁷ Tamtéž S. 37.

Na konec i **pracovníci ČNB vyjadřují své pochybnosti**, proč některé záznamy v blockchainových databázích, zejména tzv. „security tokeny“, nemohou být investičním cenným papírem, když jsou za cenný papír v České republice považovány v souladu s § 82 zákonem o mezinárodním právu soukromém i zahraniční cenné papíry (viz část 3.3), které rovněž nemusí splňovat požadavek na hmotné vyjádření.¹⁸⁸

Proti uvedenému extenzivnímu a eurokonformnímu výkladu naopak svědčí, mimo gramatický a systematický výklad zákona o podnikání na kapitálovém trhu, zejména **zákaz přímého účinku** směrnice co do ukládání povinností.

Dále pak rovněž není bez zajímavosti, že zatímco Hobza ve svém článku uvádí, že k pojmu cenný papír chybí judikatura Soudního dvora EU nebo **stanovisko ESMA**, zcela se opomíjí, že ESMA ve skutečnosti na příležitost pokusit se sjednotit evropský výklad pojmu převoditelný cenný papír rezignovala. V dokumentu z ledna 2019 ESMA v souvislosti s dotazy na klasifikaci kryptoaktiv jako převoditelných cenných papírů dokonce výslovně uvedla, že klasifikace kryptoaktiv jako finančních nástrojů, je odpovědností jednotlivých příslušných národních orgánů a záleží mimo jiné na specifické národní implementaci evropského práva.¹⁸⁹

Dle **veřejné konzultace Ministerstva financí ČR** z listopadu 2018 se ve vztahu k „virtuálním aktivům s vlastnostmi cenných papírů“,¹⁹⁰ tj. v běžné terminologii tzv. „security tokenům“, navrhuje jejich vtažení pod současnou úpravu investičních cenných papírů.

Tento krok by znamenal prakticky udělat rovnítko mezi ICO a IPO. Slovem IPO (z angl. „*Initial Public Offering*“) se označuje prvotní nabídka cenných papírů, tj. striktně regulovaný proces, který je v Českém právním řádu promítnut do úpravy **veřejné nabídky**

¹⁸⁸ V tomto duchu se vyjádřila ČNB ve svých neveřejných odpovědích pro ESMA. *Response form for the survey on the legal qualification of crypto-assets*. 17. 7. 2018.

¹⁸⁹ V originále „*The outcome of the survey highlighted a NCA majority view that some crypto-assets, e.g. those with profit rights attached, may qualify as transferable securities or other types of MiFID financial instruments. The actual classification of a crypto-asset as a financial instrument is the responsibility of an individual NCA and will depend on the specific national implementation of EU law and the information and evidence provided to that NCA.*“ ESMA. 2019. S. 5.

¹⁹⁰ Tyto virtuální aktiva Ministerstvo financí vymezuje tak, že jejich vlastnictví je „spojeno či po uplynutí stanovené doby má být spojeno s určitým právem (na účast v obchodní společnosti, na vyplacení úroku či zisku, na vrácení půjčené částky). Virtuální aktiva také zpravidla neslouží jako prostředek k placení, nenahrazují funkce peněz. To je jejich hlavní funkční odlišnost od virtuálních měn, jejichž účelem je právě funkce peněz plnit.“.

investičních cenných papírů v § 34 a násl. ZPKT. Proces veřejné nabídky přitom především zahrnuje povinnost uveřejnit prospekt cenného papíru schválený Českou národní bankou.

Ministerstvo financí předpokládá, že by nová úprava **současně vyšla vstříc i cílům MLETR**, tj. umožnila existenci a nakládání i s neinvestičními cennými papíry v elektronické podobě na decentralizované databázi. Je proto evidentní, že cílem Ministerstva financí by bylo umožnit existenci libovolného cenného papíru jako záznamu v blockchainové databázi (DLT). Cíle by pravděpodobně mělo být dosaženo skrz novelizaci občanského zákoníku a ZPKT, jelikož jsou to právě tyto dva zákony, jejichž gramatický a systematický výklad uvedenou možnost v dnešní době vylučuje.

Současně nelze opomíjet, že s účinností **nařízení o prospektu**¹⁹¹ je evropský pojem finančního nástroje a převoditelných cenných papírů i v České republice aplikován přímo. Výklad těchto pojmů mimo rámec Evropské úpravy s odkazem na český občanský zákoník se pak jeví jako neudržitelný.

4.3 Evropská unie

ESMA již v půli roku 2016 uveřejnila materiál k širší diskusi na téma aplikování DLT (blockchain) na trzích s cennými papíry, ve kterém zcela **konkrétně identifikovala řadu oblastí a aspektů**, ve kterých může být nasazení DLT technologií přínosné. Jedním z benefitů by mohlo být zjednodušení procesu zúčtování a vypořádání investičních nástrojů (angl. *clearing and settlement*). Tento proces může díky sdílené povaze DLT databází zahrnovat méně prostředníků či v krajním případě dokonce žádné prostředníky. Jelikož DLT řešení mohou představovat záznam vlastnictví i samotné uložení aktiv, mohou nejen omezit roli depozitářů a různých schovatelů, ale rovněž otevírají nové možnosti automatizace za využití chytrých kontraktů. Dalším benefitem by pak mohl být snadnější a rychlejší sběr dat za účelem reportingu, risk managementu a regulatorního dohledu, nadto s možností zpětné dohledatelnosti a auditu. Zrychlení vypořádání transakcí by mohlo snížit riziko selhání protistrany (angl. *counterparty risk*) a rovněž zkrátit dobu potřebnou pro poskytnutí zajištění

¹⁹¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. 6. 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES.

či zcela odstranit potřebu zajištění v určitých transakcích. Přirozeným benefitem by rovněž mohla být nepřetržitá 24 hodinová dostupnost automatizovaných DLT řešení, posílení bezpečnosti a odolnosti systémů zúčtování a vypořádání a obecně snížení souvisejících nákladů.¹⁹²

Současně ESMA zdůraznila, že **v této rané fázi nikterak nepředjímá**, zda současní účastníci a infrastruktura tvořící kapitálový trh přijmou DLT řešení, zda DLT řešení nahradí dosavadní struktury či zda se budoucnost vyvine někde mezi prvními dvěma scénáři nebo se dokonce DLT ve struktuře kapitálového trhu nikterak neprosadí. V návaznosti na proběhnuvší diskusi ESMA v roce 2017 popsala související omezení a rizika a rovněž vytyčila hlavní „třecí“ plochy DLT a platného evropského regulatorního režimu.¹⁹³

Rovněž **Evropský parlament** v roce 2017 v usnesení k fintechu obecně uznal **potenciál blockchainu** pro převody hotovosti a cenných papírů.¹⁹⁴ V usnesení o technologiích distribuovaných účetních knih a blockchainech ze dne 3. 10. 2018 pak Evropský parlament v souvislosti s technologií blockchainu zdůraznil, že zprostředkovatele třetích stran může nahradit mechanismus, který provádí validaci, uložení a uchovávání transakcí a urychluje zúčtování a uzavření některých transakcí s cennými papíry.¹⁹⁵

EU Science Hub při Evropské komisi po zmapování možností DLT technologií konkrétně uvedl, že blockchainová technologie může snížit náklady spojené s celým životním cyklem finančních nástrojů (tj. zcela jistě i cenných papírů) od vydávání, přes obchodování po vypořádání.¹⁹⁶

¹⁹² ESMA. *Discussion Paper: The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*. ESMA/2016/773. 2. 6. 2016. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-773_dp_dlt.pdf.

¹⁹³ ESMA. *Report: The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*. ESMA50-1121423017-285. 7. 2. 2017. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf.

¹⁹⁴ Evropský parlament. *Usnesení k finančním technologiím („fintech“): vliv technologií na budoucnost finančnictví*. 2016/2243(INI). 17. 5. 2017. Dostupné z http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2017-0211_CS.html.

¹⁹⁵ Evropský parlament. *Usnesení o technologiích distribuovaných účetních knih a blockchainech: budování důvěry s vynecháním zprostředkovatelů*. 2017/2772(RSP). 3. 10. 2018. Dostupné z http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0373_CS.html.

¹⁹⁶ EU Science Hub. *Blockchain Now And Tomorrow*. 2019. Dostupné z <https://ec.europa.eu/jrc/en/publication/eur-scientific-and-technical-research-reports/blockchain-now-and-tomorrow>. S. 62.

Po celém světě lze sledovat obdobný trend. Kryptoaktiva, která lze s ohledem na s nimi spojená práva, respektive s ohledem na jejich investiční potenciál (přístup charakteristický pro USA), označit za security tokeny, jsou stále častěji podřazovány pod existující lokální úpravy investičních cenných papírů. Alternativně je existující regulační režim upraven tak, aby security tokeny vtáhl pod existující regulační rámec investičních cenných papírů.¹⁹⁷

Mezi členskými státy Evropské unie konkrétně, **jednoznačné podřazení některých security tokenů stávající úpravě investičních nástrojů a převoditelných cenných papírů** lze potvrdit u těchto států: Dánsko, Estonsko, Finsko, Francie, Litva, Lucembursko, Německo, Spojené království a Švédsko. Dle zjištění ESMA plynoucích z dotazníkového průzkumu mezi národními regulátory dokonce 18 z 20 odpovídajících klasifikovalo v dotazníku popsany příklad security tokenu nesoucího práva na dividendy, řízení společnosti a k majetku společnosti, jakožto převoditelný cenný papír.¹⁹⁸ Stejně tak v Evropě tento přístup zaujali i nečlenské státy, které jsou významné na poli finančních služeb, jmenovitě Švýcarsko a Lichtenštejnsko.

Konkrétně například v **Německu** tamní úřad pro dohled nad finančním trhem, známý pod zkráceným označením BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), zveřejnil na začátku roku 2018 jednoznačné instrukce, ze kterých vyplývá, že security tokeny mohou naplnit definici cenného papíru a převoditelného cenného papíru ve smyslu tamního zákona o prospektu, potažmo ve smyslu MiFID II.¹⁹⁹

Francie přijala na konci roku 2017 nařízení, kterým v právním řádu zakotvila „sdílené elektronické záznamové zařízení“ (v originále „dispositif d'enregistrement électronique partagé“) k evidenci finančních cenných papírů. Finančními cennými papíry jsou zejména

¹⁹⁷ BLANDIN, Apolline a kol. *Global cryptoasset regulatory landscape study*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance: 2019. Dostupné z https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf. S. 44.

¹⁹⁸ ESMA. *Annex 1: Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs*. 2019. ESMA50-157-1384. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1384_annex.pdf. S. 5.

¹⁹⁹ BaFin. Advisory letter. Supervisory classification of tokens or cryptocurrencies underlying “initial coin offerings” (ICOs) as financial instruments in the field of securities supervision. WA 11-QB 4100-2017/0010. Dostupné z https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs_en.html?nn=11089708.

účastnické cenné papíry kapitálových společností a dluhopisy.²⁰⁰ Nařízení z roku 2017 předcházelo nařízení umožňující využití blockchainové technologie pro vydávání tzv. „mini bondů“.^{201, 202}

Lucembursko v březnu 2019 přijalo zákon o dvou odstavcích, který výslovně uvádí, že účty cenných papírů (angl. *securities accounts*) může správce účtu vést pomocí bezpečného elektronického záznamového zařízení, včetně registrů nebo technologie distribuovaných záznamů (DLT). Přičemž takto zaznamenané převody jsou dle daného předpisu považovány za převody mezi účty a vedení v této databázi nemá dopad na zaměnitelnost titulů (angl. *fungibility*).²⁰³

Maltský regulátor (Malta Financial Services Authority) zavedl na základě zákonného zmocnění²⁰⁴ detailní test pro určení, zda kryptoaktivum představuje elektronické peníze, finanční nástroj (včetně určení konkrétní kategorie finančního nástroje, jako je např. převoditelný cenný papír), „virtuální token“ či „virtuální finanční aktivum“ (angl. „virtual financial asset“).²⁰⁵ **Malta** nadto přijala zcela novou specifickou právní regulaci virtuálních finančních aktiv. Tato úprava má dopadat na investiční aktiva, která nejsou elektronickými penězi, finančním nástrojem ani virtuálním tokenem.²⁰⁶ Na druhou stranu je otázkou, zda tato

²⁰⁰ Ministerstvo financí. Veřejná konzultace... 2018. S. 25.

²⁰¹ Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse. Dostupné z <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032465520&categorieLien=id>

²⁰² První z uvedených nařízení však nenalezlo širšího uplatnění, viz: The Law Library of Congress, Global Legal Research Directorate. Regulatory Approaches to Cryptoassets in Selected Jurisdictions. 2019. Dostupné z <https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/cryptoasset-regulation.pdf>. S. 86, 87.

²⁰³ LUCEMBURSKÉ VELKOVÉVODSTVÍ. Loi du 1er mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres. 1. 3. 2019. Dostupné z <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2019/03/01/a111/jo>.

²⁰⁴ Článek 47 zákona o virtuální finančních aktivech. MALTSKÁ REPUBLIKA. Virtual Financial Assets Act 2018. Kapitola 590. Dostupné z <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=12872&l=1>.

²⁰⁵ MFSA. Financial Instrument Test – Guidelines. Verze 1.02. 5. 4. 2019 Dostupné z https://www.mfsa.mt/wp-content/uploads/2019/05/VFAG_FITest_1.02.pdf. S. 11–13.

²⁰⁶ Virtuální token je v článku 2 zákona o virtuálních finančních aktivech definován velmi úzce. V zásadě se bude jednat o neobchodovatelný token s omezeným užitím pro omezené množství DLT platform. Tyto tokeny nepodléhají žádné speciální regulaci. MALTSKÁ REPUBLIKA. Virtual Financial Assets Act 2018. Kapitola 590. Dostupné z <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=12872&l=1>.

svébytná úprava splní své cíle. Doposud se s ohledem na množství povinností a nezanedbatelné správní poplatky setkává spíše s rozpačitým přijetím.

Maltský příklad je ilustrativní v tom, že **národní jurisdikce se svébytnou regulací primárně snaží společnosti podnikající v oboru kryptoaktiv nalákat**. Přesně proti tomuto trendu, který vede k nejednotnosti regulatorního prostředí napříč jednotným evropským trhem, důrazně varuje ESMA ve svém doporučení z ledna 2019.²⁰⁷

Sjednacení výkladu, zda určité security tokeny spadají pod kategorii převoditelných cenných papírů, **lze očekávat od Evropské komise**. Vliv v tomto směru lze očekávat již proto, že vydávání a obchodování kryptoaktiv zpravidla není lokální záležitostí, ale naopak probíhá díky online podobě napříč celým evropským trhem či zpravidla dokonce globálně. Zejména Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) se tématu kryptoaktiv dlouhodobě věnuje. Celoevropské sjednocení ohledně klasifikace minimálně určitých security tokenů jakožto převoditelných cenných papírů může přijít i pokud Evropská komise na doporučení ESMA přistoupí k regulaci těch kryptoaktiv, která se právě jako převoditelné cenné papíry a potažmo ani jako investiční nástroje neklasifikují.²⁰⁸ Tímto krokem totiž dojde nejen k regulaci security tokenů, které nejsou investičními nástroji, ale nepochybně naopak i k sjednocení výkladu, které security tokeny jsou investičními nástroji, potažmo investičními cennými papíry.

Sjednacení může nicméně ještě dříve přijít i v podobě **odpovědi Evropského soudního dvora** na předběžnou otázku týkající se obsahu evropského pojmu převoditelný cenný papír. Na druhou stranu nelze ani zcela vyloučit, že i při případné předběžné otázce na toto téma by se Evropský soudní dvůr s ohledem na dosavadní přístup ESMA vyhnul bližšímu definování převoditelného cenného papíru. Taková zdrženlivost by však dle našeho názoru v případě přímé otázky na Evropský soudní dvůr byla přinejmenším překvapivá.

²⁰⁷ ESMA. *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*. 9. 1. 2019. ESMA50-157-1391 Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf. Odst. 180.

²⁰⁸ Shodná očekávání vyslovila např. NĚMEC, Libor, TORNOVÁ, Jarmila. K právní regulaci kryptoměn, díl II. *Právní rádce*. 2018. Číslo 7/8. s. 50–53. S. 53.

4.4 Dílčí závěr

Z jednotlivých kategorií investičních nástrojů, tak jak jsou definovány v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, se kryptoaktiva v podobě security tokenů zpravidla nejčastěji podobají tzv. investičním cenným papírům. Zbylé kategorie investičních nástrojů, jako jsou cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu, deriváty a povolenky na emise skleníkových plynů doposud nebyly ve vztahu ke kryptoaktivům obecně příliš relevantní. Proto si právě povaha kryptoaktiv jakožto cenných papírů, respektive investičních cenných papírů, zasluhuje nejvíce pozornosti.

Otázku, zda podle platné právní úpravy může security token naplnit znaky investičního cenného papíru dle ZPKT, nelze nicméně s definitivní platností zodpovědět. Bez ohledu na povahu konkrétního kryptoaktiva a s ním spojených práv přetrvává nejistota, zda interpretovat pojem investiční cenný papír definovaný v ZPKT restriktivně ve vazbě na národní definici cenného papíru, nebo tento termín vykládat širěji i s ohledem na jeho účel a převažující trendy v ostatních členských státech EU. Jsme nicméně přesvědčeni, že i s ohledem na nové nařízení o prospektu, dříve či později převáží širší eurokonformní výklad. Tomu ostatně dnes stojí v cestě prakticky již jen přístup ČNB.

Byť tedy tomu dosavadní kroky ČNB nenasvědčovaly, není vyloučeno, že bez toho, aniž by se změnila právní úprava, bude ČNB nově považovat některé tokeny za investiční cenné papíry. Paralelně v České republice sílí vůle řešit tuto nejistotu úpravou institutu cenných papírů, tak aby jimi napříště byly i security tokeny, tedy kryptoaktiva mající obdobný účel jako cenné papíry.

Zároveň jsou security tokeny v jednotlivých členských státech Evropské unie stále častěji na základě výkladu nebo přímo nové legislativní úpravy klasifikovány jako investiční nástroje a přímo i jako investiční cenné papíry. Samotná Evropská unie v budoucnu rovněž s vysokou pravděpodobností přistoupí k unijní úpravě kryptoaktiv jakožto převoditelných cenných papírů.

5 ZÁVĚR

Kryptoměny prokázaly životaschopnost nové formy výměny informací, která se uskutečňuje prostřednictvím sdílených blockchainových či v širším slova smyslu DLT databází. Cenné papíry v podobě kryptoaktiv – security tokenů – jsou ve světě etablovány se realitou. Jedná se jak o převoditelné cenné papíry představující dluhopisy či podíly v obchodních společnostech tak o neinvestiční cenné papíry v mezinárodní dopravě. S těmito kryptoaktivy se pojí nejrůznější práva a povinnosti. Fungující právní úprava je proto klíčová pro jejich správné fungování. Status quo, dle kterého český právní řád svojí strukturou, či spíše v důsledku své doktrinární zátěže, vylučuje existenci listinných i zaknihovaných cenných papírů v podobě kryptoaktiv, není dlouhodobě udržitelný. Snaha překlenout tento nedostatek pomocí provizorních řešení postavených na čistě smluvním základu, který za pomoci institutu postoupení smlouvy simuluje vlastnosti a funkce cenného papíru u security tokenů, není dostatečným řešením.

S rostoucí rolí blockchainových technologií bude i Česká republika muset security tokenům přiznat status cenných papírů. Jednak bude sílit poptávka po přepravních dokumentech typu náložné a skladištní listy v podobě security tokenů. Jednak bude růst kritika dvojího metru, dle kterého jsou tradiční investiční nástroje a investiční cenné papíry přísně regulovány, a naopak security tokeny plnící identické funkce stojí zcela mimo jakýkoliv dohled.

Nelze vyloučit, že samotná změna přístupu České národní banky povede k podřazení security tokenů pod platný regulační rámec investičních nástrojů, a to ať již tak regulátor učiní z vlastní iniciativy či například na základě rozhodnutí Evropského soudního dvora. Ani takový vývoj by však zdaleka neřešil existující problémy. Jednak by nepřinesl security tokenům žádoucí civilněprávní status, a jednak by aplikací současné rigidní úpravy investičních nástrojů na veškeré security tokeny mohl zcela zbytečně zahnat řadu security tokenů zpět do ilegality.

Máme proto za to, že legislativní zákrok je nevyhnutelný. Rozumným způsobem, jak poskytnout security tokenům statut cenných papírů, je přitom liberalizace stávající úpravy zaknihovaných cenných papírů. Takto nebude potřeba zavádět zcela novou právní kategorii digitálních cenných papírů, čistě v důsledku zde popisovaných nových technologických

možností umožňujících oproti minulosti spolehlivé vedení zaknihovaných cenných papírů i mimo centralizované evidence. Již dnes ostatně existují spory, zda je správné, že občanský zákoník rozlišuje mezi (listinnými) cennými papíry a zaknihovanými cennými papíry, které nadto staví do pozice pouhé „náhražky“ cenných papírů. Zavedení třetí kategorie cenných papírů by tedy nepochybně vedlo k dalším neřešitelným logickým i výkladovým problémům a považujeme jej za krajně nežádoucí.

Nová právní úprava by si přitom měla udržet technologickou neutralitu a neomezovat se na blockchainové technologie ani pouze na distribuované databáze (DLT). Forma vedení evidence by měla být ponechána na subjektu odpovědném za správnou evidenci cenných papírů, tj. na jejich vydavateli. Požadavky na evidenci nelze, oproti stávající úpravě zaknihovaných cenných papírů, klást na osobu vedoucí evidenci, jelikož evidence může být nově vedena širším a pevně neuzavřeným okruhem na sobě nezávislých osob.

Současně by se nová úprava v žádném případě neměla omezit pouze na investiční nástroje či naopak pouze na neinvestiční cenné papíry. Poptávka jednoznačně existuje pro obě uvedené kategorie cenných papírů a co nejobecnější právní úprava, která se nesnaží předjímat podobu a způsob fungování nových obchodních i ryze soukromých vztahů, je přirozeně tou správnou cestou. Popsanou úpravou by se český právní řád opět přiblížil nejen trendům v členských státech a v samotných unijních institucích, ale rovněž by tak byly splněny požadavky UNCITRAL Modelového zákona o elektronických převoditelných instrumentech.

Seznam použitých pramenů

Knihy

BAKEŠ, Milan a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012. 549 s.

HANYCH, Michal a kol. *Zdanění kryptoměn*. Brno: SimpleTax, 2018. Dostupné z <https://www.zdanenikryptomen.cz/zdanenikryptomen.pdf>.

HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017. 136 s.

HUJOVÁ, Gabriela (ed.). *Zkušenosti s virtuálními měnami – Bitcoin měna budoucnosti?* Praha: Vysoká škola manažerské informatiky, ekonomiky a práva, 2014. 151 s.

HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 1029 s.

HUSTÁK, Zdeněk, SMUTNÝ, Aleš. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. 292 s.

CHALUPA, Ivan, REITERMAN, David. *Cenné papíry. Základy soukromého práva IV*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. 220 s.

KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. 356 s.

KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. 242 s.

LAVICKÝ, Petr a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654). Komentář*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2014. 2400 s.

MAREK, Radan, JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013. 462 s.

PAULY, Jan. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 424 s.

ŠVESTKA, Jiří, DVOŘÁK, Jan, FIALA, Josef a kol. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014, 1736 s.

VONDRÁČEK, Ondřej. *Elektronické cenné papíry. Transparentnost korporátních struktur společností*. Praha: Auditorium, 2013, 393 s.

Články

DĚDIČ, Jan a kol. Proč podle českého soukromého práva nelze uvažovat o (ICO) tokenech jako o cenných papírech. *Právní rádce*. 2018. Číslo 15-16. s. 554

HOBZA, Martin. ICO a tokeny optikou práva kapitálového trhu: mohou být tokeny investičními cennými papíry? *Bulletin advokacie*. 2019. Číslo 3. s. 41–46

NĚMEC, Libor, TORNOVÁ, Jarmila. K právní regulaci kryptoměn, díl I. *Právní rádce*. 2018. Číslo 6. s. 44–47

NĚMEC, Libor, TORNOVÁ, Jarmila. K právní regulaci kryptoměn, díl II. *Právní rádce*. 2018. Číslo 7/8. s. 50–53

DONÁT, Josef a kol. Tokeny jako cenné papíry – jaký je stav a co lze očekávat? 20. 8. 2019. Dostupné z <https://www.epravo.cz/top/clanky/tokeny-jako-cenne-papiry-jaky-je-stav-a-co-lze-ocekavat-109804.html>

KORBEL, František a kol. Nařízení eIDAS konečně adaptováno do českého práva, zákon o elektronickém podpisu končí. 13. 10. 2016. Dostupné z <https://www.pravniprostor.cz/clanky/procesni-pravo/narizeni-eidas-konecne-adaptovano-do-ceskeho-prava-zakon-o-elektronickem-podpisu-konci>

KULIFAJOVÁ, Andrea. Revoluce zvaná chytré kontrakty – právní perspektiva. *Právní rozhledy*. 2019. Číslo: 8. s. 27

SMEJKAL, Vladimír. Kryptografický a dynamický biometrický podpis podle platné právní úpravy. *Právní rozhledy*. 2019. Číslo: 10. s. 343

WOLF, Karel. Mojmír Hampl (ČNB): Náš postoj ke kryptoměnám? Nepomáhat, nechránit, neškodit, nevodit za ruku. 21. 12. 2017. Dostupné z <https://www.lupa.cz/clanky/mojmir-hampl-cnb-nas-postoj-ke-kryptomenam-nepomahat-nechranit-neskodit-nevodit-za-ruku>

Právní předpisy

Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 186/2016 Sb., o hazardních hrách, ve znění pozdějších předpisů, a další zákony související s těmito zákony a zákonem o evidenci skutečných majitelů, Čj. předkladatele MF-11223/2019/32-15. Dostupné z <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=KORNB DJKEVE2>

Zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů

Zákona č. 300/2008 Sb., o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 297/2016 Sb., o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

Judikatura

Rozhodnutí Ústavního soudu ze dne 5. 12. 2012, sp. zn. 200/2012 USn., IV.ÚS 444/11.
In: Nalus. Dostupné z <http://nalus.usoud.cz>

Rozsudek Soudního dvora ze dne 22. 10. 2015 ve věci C-264/14 Skatteverket v. David Hedqvist. Dostupné z
<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=170305&doclang=CS>

Zahraniční literatura

BOERSMA, Jacob. Legally binding blockchain technology transactions – Can we stop using handwritten signatures already? Dostupné z <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/risk/articles/blockchain-technology-legally-binding-blockchain-technology-transactions.html>

BULLMANN, Dirk a kol. Occasional Paper Series In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? Číslo 230. 2019. Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>

BURNISKE, Chris, TATAR, Jack. *Cryptoassets: The Innovative Investor's Guide to Bitcoin and Beyond*. McGraw-Hill Education, 2017. 368 s.

CB Information Services, Inc. How Banks Are Teaming Up To Bring Blockchain To Trade Finance. 23. 8. 2018. Dostupné z <https://www.cbinsights.com/research/banks-regulators-trade-finance-blockchain>

CB Information Services, Inc. How Blockchain Could Disrupt Banking. 12. 12. 2018. Dostupné z <https://www.cbinsights.com/research/blockchain-disrupting-banking>

DAVIES, Steve a kol. 4 th ICO / STO Report A Strategic Perspective. 8. 3. 2019. Dostupné z <https://cryptovalley.swiss/wp-content/uploads/ch-20190308-strategyand-ico-sto-report-q1-2019.pdf>

HABER, Stuart and STORNETA, W. Scott. How to time-stamp a digital document. *Journal of Cryptology*. 1991, svazek 3, vydání 2, S. 99-111. Dostupné z https://www.anf.es/pdf/Haber_Stornetta.pdf

HAYEK, Friedrich. Denationalisation of Money – An analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies. 1976. 3. vydání. W. Sussex: The Institute of Economic Affairs, 1990. 144 s. Dostupné z <https://nakamotoinstitute.org/static/docs/denationalisation.pdf>

HOUGAN, Matt. What Gold's History Teaches Us About Bitcoin As A Store Of Value, 23. 5. 2018. Dostupné z <https://www.forbes.com/sites/matthougan/2018/05/23/what-golds-history-teaches-us-about-bitcoin-as-a-store-of-value/#2ea4bad4260e>

KING S., Ritchie a kol. By reading this article, you're mining bitcoins. *QUARTZ*. 17. 12. 2013. Dostupné z <https://qz.com/154877/by-reading-this-page-you-are-mining-bitcoins>

KIRSCHBAUM, Benjamin. Bitcoin und Steuer. 2019. Dostupné z <https://www.winheller.com/bankrecht-finanzrecht/bitcointrading/bitcoinundsteuer.html>

LAW, Laurie a kol. How to Make a Mint: The Cryptography of Anonymous Electronic Cash. 11. 1. 1997. *American University Law Review*. 46 (4). Dostupné z <https://digitalcommons.wcl.american.edu/aulr/vol46/iss4/6>

LEISING, Matthew. Fidelity Will Offer Cryptocurrency Trading Within a Few Weeks. *Bloomberg.com*. 6. 5. 2019. Dostupné z <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-05-06/fidelity-said-to-offer-cryptocurrency-trading-within-a-few-weeks>

LEVY, Heather P. The Reality of Blockchain, 16. 10. 2018. Dostupné z <https://www.gartner.com/smarterwithgartner/the-reality-of-blockchain>

LAURENT, Patrick. The tokenization of assets is disrupting the financial industry. Are you ready? *Deloitte inside magazine issue 19*. 2018. Dostupné z <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/gx-inside19-full.pdf>

BLANDIN, Apolline a kol. *Global cryptoasset regulatory landscape study*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance: 2019. Dostupné

z https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf

NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. 31. 10. 2008. Dostupné z <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

PANETTA, Kasey. *The 4 Phases of the Gartner Blockchain Spectrum*, 22. 1. 2019. Dostupné z <https://www.gartner.com/smarterwithgartner/the-4-phases-of-the-gartner-blockchain-spectrum>

POPPER, Nathaniel. *After the Bust, Are Bitcoins More Like Tulip Mania or the Internet?* 23. 4. 2019. Dostupné z <https://www.nytimes.com/2019/04/23/technology/bitcoin-tulip-mania-internet.html>

MISHKIN, Frederick S. a kol. *The economics of money, banking and financial markets*. European ed. Harlow: Pearson Education Limited: 2013. 625 s.

OSIPOVICH, Alexander. NYSE Owner Launches Long-Awaited Bitcoin Futures. *The Wall Street Journal*. 22. 9. 2019. Dostupné z <https://www.wsj.com/articles/nyse-owner-to-launch-long-awaited-bitcoin-futures-11569153649>

PIORE, Adam. New Internet: Blockchain Technology Could Help Us Take Back Our Data from Facebook, Google and Amazon. 19. 11. 2018. Dostupné z <https://www.newsweek.com/2018/11/16/new-internet-blockchain-technology-could-help-us-take-back-our-data-facebook-1222860.html>

POPPER, Nathaniel. Telegram Pushes Ahead With Plans for 'Gram' Cryptocurrency. 27. 8. 2019. Dostupné z <https://www.nytimes.com/2019/08/27/technology/telegram-cryptocurrency-gram.html>

SWENEY, Mark. Facebook plans to launch 'GlobalCoin' cryptocurrency in 2020. 24. 5. 2019. Dostupné z <https://www.theguardian.com/technology/2019/may/24/facebook-plans-to-launch-globalcoin-cryptocurrency-in-2020>

WOLF, Martin. Good news — fintech could disrupt finance. 8. 3. 2016. *Financial Times*. Dostupné z <https://www.ft.com/content/425cb3ca-e480-11e5-a09b-1f8b0d268c39>

Zahraniční právní předpisy

FRANCOUZSKÁ REPUBLIKA. Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse.

Dostupné z <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032465520&categorieLien=id>

LUCEMBURSKÉ VELKOVÉVODSTVÍ. Loi du 1er mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres. 1. 3. 2019. Dostupné z <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2019/03/01/a111/jo>

MALTSKÁ REPUBLIKA. Virtual Financial Assets Act 2018. Kapitola 590. Dostupné z <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=12872&l=1>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. 6. 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 910/2014 ze dne 23. 7. 2014 o elektronické identifikaci a službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce na vnitřním trhu a o zrušení směrnice 1999/93/ES

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2009/110/ES ze dne 16. 9. 2009 o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz, o jejím výkonu a o obezřetnostním dohledu nad touto činností, o změně směrnic 2005/60/ES a 2006/48/ES a o zrušení směrnice 2000/46/ES

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2366 ze dne 25. 11. 2015 o platebních službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010 a zrušuje směrnice 2007/64/ES

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2018/843 ze dne 30. 5. 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. 5. 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU

Směrnice Rady 93/22/EHS ze dne 10. 5. 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. 4. 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS

ŠVÝCARSKÁ KONFEDERACE. Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) z 30. 3. 1911 ve znění pozdějších předpisů. Dostupné z <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/index.html>

Mezinárodněprávní a jiné dokumenty

BaFin. Advisory letter. Supervisory classification of tokens or cryptocurrencies underlying “initial coin offerings” (ICOs) as financial instruments in the field of securities supervision. WA 11-QB 4100-2017/0010.

Dostupné z https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs_en.html?nn=11089708

Blockchain Taskforce. Position paper on the legal classification of ICOs. Bern/Zug, 04/2018. Dostupné z <https://www.wengervieli.ch/WEVI/media/MediaLibrary/News%20und%20Events/Blockchain-Taskforce-Position-Paper-Legal.pdf>

Board Of The IOSCO. *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms Consultation Report*. CR02/2019.

Dostupné z <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD627.pdf>

EBA. *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*. 9. 1. 2019.

Dostupné z <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>

ECB Crypto-Assets Task Force. *Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures*. Occasional Paper Series. No 223 / 05/2019.

Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op223~3ce14e986c.en.pdf>

ECB. *Virtual currency schemes – a further analysis*. 02/2015.

Dostupné z <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>

EIOPA. *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*. 2019.

Dostupné z <https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA%20Best%20practices%20on%20licencing%20March%202019.pdf#search=crypto%20assets>

ESMA. *Discussion Paper: The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*. ESMA/2016/773. 2. 6. 2016. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-773_dp_dlt.pdf

ESMA. *Report: The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*. ESMA50-1121423017-

285. 7. 2. 2017. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf

ESMA. *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*. 9. 1. 2019. ESMA50-157-1391

Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf

ESMA. *Annex 1: Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs*. 2019. ESMA50-157-1384. Dostupné z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1384_annex.pdf

EU Science Hub. *Blockchain Now And Tomorrow*. 2019
Dostupné z <https://ec.europa.eu/jrc/en/publication/eur-scientific-and-technical-research-reports/blockchain-now-and-tomorrow>

Evropský parlament. *Usnesení k finančním technologiím („fintech“): vliv technologií na budoucnost finančnictví*. 2016/2243(INI). 17. 5. 2017.
Dostupné z http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2017-0211_CS.html

Evropský parlament. *Usnesení o technologiích distribuovaných účetních knih a blockchainech: budování důvěry s vynecháním zprostředkovatelů*. 2017/2772(RSP). 3. 10. 2018. Dostupné z http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0373_CS.html

FATF. *International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation*, 2012. 10/2018. Dostupné z www.fatf-gafi.org/recommendations.html

Finance ministers & central bank governors. *Communiqué*. 20. 3. 2018, Buenos Aires. Dostupné z http://www.g20.utoronto.ca/2018/2018-03-30-g20_finance_communique-en.html

FINMA. *Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*. 16. 2. 2018. Dostupné z <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentecenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=en>

FSB. *Crypto-asset markets Potential channels for future financial stability implications*. 10. 10. 2018. Dostupné na <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P101018.pdf>

MFSA. *Financial Instrument Test – Guidelines*. Verze 1.02. 5. 4. 2019
Dostupné z https://www.mfsa.mt/wp-content/uploads/2019/05/VFAG_FITest_1.02.pdf

National Taxpayers Union. *Milton Friedman full interview on anti-trust and tech*.
Dostupné z <https://www.youtube.com/watch?v=mlwxdyLnMXM>

Protokol k elektronickému nákladnímu listu z roku 2008 k Úmluvě o přepravní smlouvě v mezinárodní silniční nákladní dopravě z roku 1956.
Dostupné z <https://www.unece.org/fileadmin/DAM/trans/conventn/e-CMRe.pdf>.

UNCITRAL. *Model Law on Electronic Transferable Records*. New York: United Nations, 2018. 64 s.
Dostupné z http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/electcom/MLETR_ebook.pdf

Úmluva OSN o smlouvách o mezinárodní přepravě zboží zcela nebo zčásti po moři.

11. 12. 2018.

Dostupné z https://uncitral.un.org/en/texts/transportgoods/conventions/rotterdam_rules

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*. Release No. 81207 /

25. 7. 2017. Dostupné z <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>

The EU Blockchain Observatory and Forum. *Legal and regulatory framework of blockchains and smart contracts. Thematic Report*. v1.0. 27. 9. 2019.

Dostupné z https://www.eublockchainforum.eu/sites/default/files/reports/report_legal_v1.0.pdf?ref=tokendaily

The Federal Council. *Legal framework for distributed ledger technology and blockchain in Switzerland – An overview with a focus on the financial sector*, 14. 12. 2018.

Dostupné z https://www.mme.ch/fileadmin/files/documents/Publikationen/2018/181207_Bericht_Bundesrat_Blockchain_Engl.pdf

Dodatečný protokol č. 4 upravující Úmluvu o sjednocení některých pravidel o mezinárodní letecké dopravě (tzv. Varšavská úmluva). 25. 9. 1975.

Dostupné z <https://www.jus.uio.no/lm/air.carriage.warsaw.convention.montreal.protocol.4.1975/doc.html>

The Law Library of Congress, Global Legal Research Directorate. *Regulatory Approaches to Cryptoassets in Selected Jurisdictions*. 2019.

Dostupné z <https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/cryptoasset-regulation.pdf>

Jiné

ČNB. K obchodování s tzv. převodními tokeny, 19. 11. 2018. Dostupné

z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_obchodovani_s_prevodnimi_tokeny.pdf

ČNB, Vojtěch Belling, ředitel sekce regulace a mezinárodní spolupráce, 6. schůze podvýboru rozpočtového výboru pro bankovníctví, pojišťovnictví a finanční trhy, Úloha krypto, „měn“, hlavní funkce, historie, budoucnost, využití, investice, rizika v ČR i ve světě, 7. 3. 2019.

Dostupné z <https://redmine.pirati.cz/attachments/download/2662/V.%20Belling%20-%20kryptoaktiva%20pro%20podv%C3%BDbor%20RV%20PS%20b%C5%99ezen%202019.pptx>

ČNB. K obchodování s drahými kovy (např. zlatem) z hlediska dohledu České národní banky. 10. 10. 2013. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_obchodovani_s_drahyymi_kovy.pdf

ČNB. Response form for the survey on the legal qualification of crypto-assets (nezveřejněné odpovědi pro ESMA). 17. 7. 2018

Ministerstvo financí. Veřejná konzultace – Blockchain, virtuální měny a aktiva (využití technologie blockchain k evidenci cenných papírů). 30. 11. 2018. Dostupné z <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/2018/verejna-konzultace-blockchain-virtualni-33613>

Ministerstvo financí. Vyhodnocení veřejné konzultace – Blockchain, virtuální měny a aktiva (využití technologie blockchain k evidenci cenných papírů). 6. 3. 2019. Dostupné z <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/2019/vyhodnoceni-verejne-konzultace-blockchai-34569>

Ministerstvo financí. Sdělení Ministerstva financí k účtování a vykazování digitálních měn. 15. 5. 2018. Dostupné z <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/ucetnictvi-a-ucetnictvi-statu/ucetnictvi-podnikatelu-a-neziskoveho-sek/aktuality-a-metodicka-podpora/2018/sdeleni-ministerstva-financi-k-uctovani-31864>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. Veřejná konzultace k možnosti zavedení elektronického ekvivalentu cenného papíru, který není investičním nástrojem. 11. 1. 2018. Dostupné z <https://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/mezinarodni-organizace-a-obchod/uncitral/verejna-konzultace-k-moznosti-zavedeni-elektronickeho-ekvivalentu-cenneho-papiru--ktery-neni-investicnim-nastrojem--234448>

Vláda. Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb. občanský zákoník, č. 89/2012 Dz.

Legislativní pravidla vlády, schválená usnesením vlády ze dne 19. 3. 1998 č. 188, ve znění pozdějších předpisů

Shrnutí

Kryptoaktiva jako cenné papíry?

Práce představuje fenomén kryptoaktiv, který zasazuje do kontextu vzniku bitcoinu a vývoje dalších kryptoměn a seznamuje čtenáře rovněž blíže s pojmy virtuálních měn a virtuálních aktiv, blockchainu a DLT technologií obecně. Pozornost je věnována dělení kryptoaktiv v Evropské unii na platební tokeny, investiční tokeny a utility tokeny. Autor vysvětluje, že obecná civilněprávní úprava v České republice není na překážku nakládání s kryptoaktivy, a to ať již se jedná o jejich povahu jakožto nehmotné movité věci, tak co se týká právně závazných dispozic s nimi. Problémy nicméně způsobuje nejistota ohledně statusu security tokenů, tj. kryptoaktiv s vlastnostmi cenných papírů. Autor dokládá, že je vyloučeno, aby byl v České republice security token považován za cenný papír v právním slova smyslu. Listinným cenným papírem security token nemůže být pro absenci hmotného substrátu. Statusu security tokenu jakožto zaknihovaného cenného papíru pak brání rigidní tuzemská úprava vedení evidence cenných papírů, která je postavena na centralizovaném modelu. Ze stejných důvodů pak regulátor rovněž dovozuje, že security tokeny nemohou naplnit ani definici investičních cenných papírů a potažmo zpravidla ani investičních nástrojů. Kryptoaktiva však mnohdy mají ambici plnit funkci cenných papírů a jejich vydavatelé, osoby poskytující související služby a vlastníci těchto kryptoaktiv se tak ocitají v právní nejistotě. Na jednu stranu na ně doposud nejsou aplikovány regulace spojené s investičními nástroji, na druhé straně chybějící status cenných papírů ohrožuje průkazní, legitimační a liberační funkce security tokenů. Současně v mezinárodním obchodě roste poptávka po digitalizaci cenných papírů a konkrétně i po využití security tokenů jakožto cenných papírů v podobě náložných a skladištních listů. Tyto tendence artikuloval mimo jiné Modelový zákon Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo (UNCITRAL) o elektronických převoditelných instrumentech (tzv. MLETR). Mnohé security tokeny také stále častěji a stále více připomínají investiční cenné papíry, ať již dluhopisy či akcie, a jejich vyčlenění z regulatorního rámce investičních cenných papírů čistě z důvodu, že se nejedná o cenné papíry ve smyslu občanského zákoníku, není dlouhodobě udržitelné. Autor proto navrhuje liberalizaci podmínek pro vedení evidence zaknihovaných cenných papírů tak, aby napříště mohly být tyto podmínky splněny i při evidenci cenných papírů jakožto security tokenů existujících čistě v podobě záznamu v blockchainové databázi.

Crypto-assets as securities?

The doctoral thesis introduces phenomena of crypto-assets in context of bitcoin and crypto-currencies and closely explains terms such as virtual currencies and virtual assets, and blockchain and DLT in general. The division of crypto-asset in European Union in three categories of payment, investment and utility tokens is addressed. The author explains that in general civil law in the Czech Republic does not present obstacles, as far status of crypto-asset as intangible movable things and transactions with them are concerned. However, the issues stem from the uncertainty regarding a status of security tokens, i.e. crypto-assets with features of securities. Author proves that it is not possible in the Czech Republic for a security token to be security within the meaning of the law. A security token cannot be considered a (physical) security, since it lacks material substrate. It also cannot be a book-entry security, since the Czech law stipulates strict rules for maintaining evidence of such intangible securities in a centralized model. For the same reasons the competent authority maintains its position that security tokens cannot be considered regulated transferable securities and, in most cases, neither investment instruments. At the same time security tokens often have ambition to fulfill all the functions of proper securities. This puts their issuers, entities providing relevant services and security token holders in legal uncertainty. On one hand security tokens are for the lack of status of securities outside of regulation of investment instruments. On the other hand, their “proof, legitimacy and liberation functions” are threatened by the lack of legal status of securities. At the same time international trade shows growing demand for the digitalization of securities and specifically for the use of security tokens as securities in form of bill of lading and warehouse sheet. These trends have been also articulated by the UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records (the so called “MLETR”). Moreover, many security tokens are increasingly reminiscent of investment securities, such as bonds and stocks, and their exclusion from the regulatory framework of investment instrument purely because they are not considered as securities by the Civil Code is not sustainable in the long term. The author therefore proposes to liberalize the conditions for keeping records of book-entry securities, so that they can be fulfilled even when securities are registered as security tokens existing in the form of records in blockchain databases.

Modelový zákon Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo (UNCITRAL) o elektronických převoditelných instrumentech

ČÁST I. OBECNÁ USTANOVENÍ

Článek 1. Působnost

1. Tento zákon upravuje elektronické převoditelné instrumenty.
2. Pokud není stanoveno tímto zákonem jinak, nic v tomto zákoně nemá vliv na uplatňování jakýchkoli právních předpisů kteréhokoli státu upravující převoditelné dokumenty a instrumenty na elektronické převoditelné instrumenty, a to ani na právní předpisy upravující ochranu spotřebitele.
3. Tento zákon neupravuje cenné papíry, jako jsou akcie a dluhopisy či další investiční nástroje, ani [...].²⁰⁹

Článek 2. Definice

Pro účely tohoto zákona:

„*Elektronickým instrumentem*“ („electronic record“) se rozumí údaje vytvořené, předávané, přijímané či uložené prostřednictvím elektronických prostředků, případně také veškeré logicky související údaje nebo jinak propojené údaje tak, že se stanou součástí instrumentu, a to bez ohledu na to, zda jsou tyto údaje vytvořené souběžně, či nikoli;

„*Elektronickým převoditelným instrumentem*“ („electronic transferable record“) je elektronický instrument, který splňuje náležitosti stanovené v článku 10;

„*Převoditelným dokumentem či instrumentem*“ se rozumí dokument či instrument v papírové podobě, který opravňuje jeho držitele dovolávat se plnění dluhu uvedeného v dokumentu či instrumentu a převést právo na plnění dluhu uvedeného v dokumentu či v instrumentu převodem tohoto dokumentu či instrumentu.

Článek 3. Výklad

1. Tento zákon vychází z modelového zákona mezinárodního původu. Při jeho výkladu je třeba přihlídnout k jeho mezinárodní povaze a je třeba zajistit jeho jednotné používání.
2. Otázky týkající se záležitostí upravených tímto zákonem, které zde nejsou výslovně upraveny, se

²⁰⁹ Státy transponující tento zákon zde mohou uvést (a) dokumenty a instrumenty, které lze považovat za převoditelné, ale které nemají patřit do působnosti modelového zákona; (b) dokumenty a instrumenty, které spadají do působnosti Ženevské úmluvy o ustanoveních v oblasti mezinárodního soukromého směnečného práva (Ženeva, 1930) a Ženevské úmluvy o ustanoveních v oblasti mezinárodního soukromého šekového práva (Ženeva, 1931); a (c) elektronické převoditelné instrumenty, které existují pouze v elektronické podobě.

budou řešit v souladu s obecnými principy, na nichž je tento zákon založen.

Článek 4. Zásada autonomie smluvních stran a relativního účinku smluv

1. Smluvní strany se mohou dohodou odchýlit od následujících ustanovení tohoto zákona: [...].²¹⁰
2. Dohoda nemá vliv na práva osob, které nejsou smluvní stranou dané dohody.

Článek 5. Informační povinnost

Tento zákon nemá vliv na uplatnění právních předpisů, které případně ukládají osobám povinnost zveřejnit svou totožnost, místo podnikání či jakékoli další informace, ani nezavazuje žádnou osobu právní odpovědnosti v případě, že v tomto ohledu uvedla nepřesné, neúplné či nepravdivé údaje.

Článek 6. Další informace uvedené v elektronických převoditelných instrumentech

Tento zákon v žádném případě nebrání uvádět v elektronickém převoditelném instrumentu další doplňující informace, které nejsou přímo obsaženy na převoditelném dokumentu či instrumentu.

Článek 7. Právní účinky elektronického převoditelného instrumentu

1. Účinnost, platnost a vymahatelnost elektronického převoditelného instrumentu nesmí být odepřena pouze na základě jeho elektronické podoby.
2. Tento zákon nezakládá povinnost osob používat elektronické převoditelné instrumenty bez jejich souhlasu.
3. Souhlas k použití elektronického převoditelného instrumentu lze však udělit i konkludentně.

ČÁST II. USTANOVENÍ O FUNKČNÍ ROVNOCENNOSTI

Článek 8. Písemná forma

Pokud právní předpis vyžaduje písemnou formu, je tento požadavek u elektronického převoditelného instrumentu splněn, pokud je k informacím na instrumentu umožněn následný přístup.

Článek 9. Podpis

Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje podpis osoby, je tento požadavek u elektronického převoditelného instrumentu splněn, pokud je k identifikaci osoby a k projevu její vůle ve vztahu k informaci uvedené na elektronickém převoditelném instrumentu použito spolehlivé řešení.

Článek 10. Podmínky pro použití elektronického převoditelného instrumentu

1. Pokud právní předpis vyžaduje použití převoditelného dokumentu či instrumentu, je tento požadavek

²¹⁰ Státy, které transponují tento zákon, si mohou upravit, od kterých ustanovení tohoto modelového zákona se mohou smluvní strany odchýlit či si je upravit dohodou.

v případě elektronického převoditelného instrumentu splněn, pokud:

- (a) elektronický instrument obsahuje informace, které by musel obsahovat převoditelný dokument nebo instrument;
 - (b) je využito spolehlivé řešení za účelem:
 - (i) identifikace elektronického instrumentu jako elektronického převoditelného instrumentu;
 - (ii) dispozice s elektronickým instrumentem od okamžiku jeho vytvoření až do okamžiku pozbytí účinnosti a platnosti; a
 - (iii) zachování integrity elektronického převoditelného instrumentu.
2. Integrita se posuzuje podle toho, zda informace, které elektronický převoditelný instrument obsahuje, a to včetně schválených změn provedených od okamžiku jeho vytvoření do okamžiku pozbytí platnosti nebo účinnosti, zůstanou úplné a nezměněné, s výjimkou změn ke kterým dochází při běžné komunikaci, uchování či zobrazení.

Článek 11. Dispozice

1. Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje držení převoditelného dokumentu či instrumentu, je tento požadavek ve vztahu k elektronickému převoditelnému instrumentu splněn, pokud je použito spolehlivé řešení za účelem:
- (a) zajištění výlučné dispozice s daným elektronickým převoditelným instrumentem danou osobou; a
 - (b) identifikace této osoby jako osoby, která má právo dispozice s instrumentem.
2. Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje převod převoditelného dokumentu či instrumentu, je tento požadavek ve vztahu k elektronickému převoditelnému instrumentu splněn, pokud je převedena možnost dispozice s elektronickým převoditelným instrumentem.

ČÁST III. VYUŽITÍ ELEKTRONICKÝCH PŘEVODITELNÝCH INSTRUMENTŮ

Článek 12. Obecné standardy spolehlivosti

Pro účely článků 9, 10, 11, 13, 17, 18 a 19 musí být dané řešení:

- (a) v maximální možné míře spolehlivé a vhodné pro splnění funkce, pro kterou je užíváno, a to s přihlédnutím ke všem relevantním okolnostem, jimiž se rozumí zejména:
 - (i) jakákoliv provozní pravidla vhodná pro vyhodnocení spolehlivosti;
 - (ii) zajištění integrity dat;
 - (iii) možnost zamezení neoprávněnému přístupu k systému a jeho neoprávněnému užití;
 - (iv) bezpečnost softwaru a hardwaru;
 - (v) pravidelnost a rozsah kontroly prováděné nezávislým orgánem;
 - (vi) existence prohlášení dohledového orgánu či akreditačního orgánu nebo nepovinná certifikace potvrzující spolehlivost daného řešení;
 - (vii) příslušné odvětvové normy; nebo

-
- (b) je prokázáno, a to buďto řešením samotným nebo ve spojení s dalšími důkazy, že dané řešení příslušnou funkci fakticky splňuje.

Článek 13. Vyznačení času a místa v elektronických převoditelných instrumentech

Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje ve vztahu k převoditelnému dokumentu či instrumentu vyznačení času a místa, musí být ve vztahu k elektronickému převoditelnému instrumentu k vyznačení času a místa použito spolehlivé řešení.

Článek 14. Určení místa podnikání

1. Místo není místem podnikání pouze proto, že:
 - (a) Jsou tam umístěna zařízení a technologie podporující informační systém, který smluvní strana používá v souvislosti s elektronickými převoditelnými instrumenty; nebo
 - (b) Zde mají přístup k informačnímu systému jiné osoby.
2. Samotný fakt, že smluvní strana využívá elektronickou adresu či jiný prvek informačního systému, který je spojený s určitým státem, nezakládá domněnku, že místo podnikání je umístěno v tomto státě.

Článek 15. Indosament

Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje indosament u kterékoli podoby převoditelného dokumentu či instrumentu, je tento požadavek ve vztahu k elektronickému převoditelnému instrumentu splněn, pokud jsou informace nezbytné pro indosament uvedeny v daném elektronickém převoditelném instrumentu a tyto informace splňují náležitosti stanovené v článcích 8 a 9.

Článek 16. Změna

Pokud právní předpis vyžaduje nebo umožňuje změnu převoditelného dokumentu či instrumentu, je tento požadavek ve vztahu k elektronickému převoditelnému instrumentu splněn, pokud je použito pro provedení změny údajů v elektronickém převoditelném instrumentu spolehlivé řešení tak, aby změněné údaje byly takto označeny.

Článek 18. Nahrazení převoditelného dokumentu či instrumentu elektronickým převoditelným instrumentem

1. Elektronický převoditelný instrument může nahradit převoditelný dokument či instrument, pokud je k takové změně nosiče použito spolehlivé řešení.
2. Aby byla změna nosiče účinná, je třeba do elektronického převoditelného instrumentu informaci o změně nosiče zanést.
3. Okamžikem vydání elektronického převoditelného instrumentu v souladu s odstavci 1 a 2 nelze převoditelný dokument či instrument uplatňovat a pozbývá účinnosti a platnosti.
4. Změnou nosiče provedenou v souladu s odstavci 1 a 2 nejsou dotčena práva a povinnosti smluvních stran.

Článek 19. Nahrazení elektronického převoditelného instrumentu převoditelným dokumentem či instrumentem

1. Převoditelný dokument či instrument může nahradit elektronický převoditelný instrument, pokud je ke změně nosiče použito spolehlivé řešení.
2. Aby byla změna nosiče účinná, je třeba do převoditelného dokumentu či instrumentu informaci o změně nosiče zanést.
3. Okamžikem vydání převoditelného dokumentu či instrumentu v souladu s odstavci 1 a 2 nelze elektronický převoditelný dokument uplatňovat a pozbývá účinnosti a platnosti.
4. Změnou nosiče provedenou v souladu s odstavci 1 a 2 nejsou dotčena práva a povinnosti smluvních stran.

ČÁST IV. PŘESHraniční uznávání elektronických převoditelných instrumentů

Článek 20. Rovný přístup k cizím elektronickým převoditelným instrumentům

1. Nelze bránit právnímu účinku, platnosti či vymahatelnosti elektronického převoditelného instrumentu výhradně na základě toho, že byl vydán či uplatňován v zahraničí.
2. Tento zákon nemá vliv na uplatnění právních předpisů mezinárodního práva soukromého upravujících převoditelné dokumenty či instrumenty na elektronické převoditelné instrumenty.

**ODDÍL C PŘÍLOHY I „SEZNAMY SLUŽEB, ČINNOSTÍ A FINANČNÍCH NÁSTROJŮ“
směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. 5. 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU**

Finanční nástroje

- 1) Převoditelné cenné papíry
- 2) Nástroje peněžního trhu
- 3) Podílové jednotky subjektů kolektivního investování
- 4) Opce, futures, swapy, dohody o budoucích úrokových sazbách a jakékoli jiné deriváty týkající se cenných papírů, měn, úrokových sazeb či výnosů nebo jiné derivátové nástroje, finanční indexy nebo finanční míry, které lze vypořádat fyzicky nebo v hotovosti
- 5) Opce, futures, swapy, forwardy a jakékoli jiné deriváty týkající se komodit, které musí být vypořádány v hotovosti nebo mohou být vypořádány v hotovosti na žádost jedné ze stran z jiného důvodu než z důvodu neplnění nebo z jiného důvodu ukončení
- 6) Opce, futures, swapy a jakékoli jiné deriváty týkající se komodit, které lze vypořádat fyzicky, za předpokladu, že jsou obchodovány na regulovaném trhu, v mnohostranném obchodním systému nebo v organizovaném obchodním systému, s výjimkou velkoobchodních energetických produktů obchodovaných v organizovaném obchodním systému, které musí být vypořádány fyzicky
- 7) Opce, futures, swapy, forwardy a jakékoli jiné deriváty týkající se komodit, které lze vypořádat fyzicky, neuvedené jinak v bodě 6 tohoto oddílu a neurčené k obchodním účelům, které mají znaky jiných derivátových finančních nástrojů
- 8) Derivátové nástroje k převodu úvěrového rizika
- 9) Finanční rozdílové smlouvy
- 10) Opce, futures, swapy, dohody o budoucích úrokových sazbách a jakékoli jiné deriváty týkající se klimatických proměnných, sazeb přepravného nebo měr inflace či jiných oficiálních ekonomických statistických údajů, které musí být vypořádány v hotovosti nebo mohou být vypořádány v hotovosti na žádost jedné ze stran z jiného důvodu než z důvodu neplnění nebo z jiného důvodu ukončení, i další deriváty týkající se majetku, práv, závazků, indexů a měr neuvedených jinde v tomto oddílu, které mají znaky jiných derivátových finančních nástrojů, mimo jiné s ohledem na to, zda jsou obchodovány na regulovaném trhu, v organizovaném obchodním systému nebo v mnohostranném obchodním systému
- 11) Povolenky na emise složené z jednotek, které jsou uznány na základě souladu se směrnicí 2003/87/ES (systém pro obchodování s emisemi)

Seznam klíčových slov v českém a anglickém jazyce

blockchain, DLT, investiční cenné papíry, investiční nástroje, security tokens, tokenizace,
MLETR

blockchain, DLT, transferable securities, investment instruments, security tokens, tokenisation,
MLETR