

## Proč podle českého soukromého práva nelze uvažovat o (ICO) tokenech jako o cenných papírech

prof. JUDr. Jan Dědič, Mgr. Ing. Jan Šovar,  
Mgr. Ondřej Mikula, Praha\*

### I. Úvod

Co do praktického projevu v ekonomickém životě nabývají ve světě na stále větším významu tokeny (angl. *tokens*). Představují digitální záznamy zachycené v elektronické síti založené na technologii *blockchain*<sup>1</sup> nebo jiné technologii distributivních databází („DLT“), které mimo tento systém nemohou existovat.

Z právního hlediska je token nehmotnou movitou věcí odpovídající právu jejího vlastníka na přístup k určité službě nebo produktu, které emitent tokenu nabízí, nebo právu podílet se určitým způsobem na projektu, který emitent tokenu financuje prostředky získanými od investorů. Tokeny lze upsat zpravidla pouze za virtuální kryptoměnu (jako *bitcoin* nebo *ether*). Pro proces, kterým emitent tokenů získává za tokeny od investorů prostředky, se vžil označení ITO – z angl. *initial token offerings*.<sup>2</sup> Obsah práv s tokenem souvisejících odpovídá podmínkám obsaženým v tzv. *white paper*, tj. návrhu *jakýchsi* emisních podmínek, které osoba získávající finance prostřednictvím ICO/ITO (běžně se v této souvislosti mluví o „emitentovi tokenů“, angl. *token issuer*) předem investorům zpřístupní a který investor získáním tokenu akceptuje.

Silicím významu tokenů se zatím nedostává v mnoha směrech speciální zákonné úpravy.<sup>3</sup> K tomu přistupuje poznání, že kategorie tokenů není dosud ustáleným institutem a současně se vyznačuje vnitřní heterogeností. Práva, která s tokeny souvisí, mohou být mimořádně rozmanitá. Může jít kupř. o právo na podíl na zisku emitenta nebo zisku generovaného projektem, pro něž byly získány finance, nebo o právo hlasovat o určitých záležitostech týkajících se takového emitenta nebo projektu.<sup>4</sup>

V zahraničí je právní kvalifikaci tokenů věnována vzrůstající pozornost. Zásadně však z pozic národních úřadů dozorujících plnění požadavků regulujících fungování finančních trhů. Dohledové orgány v této souvislosti upozorňují, že token může být podle svých vlastností kvalifikován jako investiční nástroj (angl. *financial instrument*), jde-li o oblast práva Evropské unie, nebo jako *securities*, jde-li o USA nebo Švýcarsko, nebo jako jiný instrument, na který příslušná pravidla právní regulace finančního trhu dopadají. *Securities* ani další instrumenty vydané podle cizích právních řádů však nelze bez dalšího ztotožňovat s cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, jak jej chápe náš občanský zákoník.<sup>5</sup>

Úlohou tohoto příspěvku je právě analyzovat možnou právní povahu tokenu jakožto cenného papíru jako ustálené kategorie českého soukromého práva. Tedy odpovědět na otázku, proč nemůže existovat token, který naplní pojmové znaky cenného papíru, jak jej vymezuje § 514 ObčZ a chápe tradičně česká doktrína. Vyjádřit se k této otázce považujeme pro praxi za důležité a při absenci jakékoli literatury, jakož i rozhodnutí nebo stanovisek správních či soudních orgánů, za naléhavé.

Charakteristika tokenu jako cenného papíru ve smyslu práva veřejného, tedy ve smyslu uváděných veřejnoprávních ustanovení zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu („ZPKT“),<sup>6</sup> je otázkou jinou, samostatnou. Její zodpovězení je nezávislé na tom, zda lze token považovat také za cenný papír, jak jej pojímá české soukromé právo. Chápání cenného papíru ve smyslu občanského zákoníku a cenného papíru ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu spadá do autonomních světů, odrážejících právní dualismus, na němž je náš právní systém, obdobně jako další kontinentální systémy,<sup>7</sup> založen (§ 1 odst. 1 ObčZ). Na *regulatorní téma*, tj. subsumpci tokenu pod pojem „investiční cenný papír“, resp. „investiční nástroj“ jako kategorii práva kapitálového tr-

\* J. Dědič je advokátem v advokátní kanceláři Kocián Šolc Balaščík, advokátní kancelář, s. r. o., a vysokoškolským pedagogem. J. Šovar a O. Mikula jsou advokáty a společníky advokátní kanceláře FINREG PARTNERS, zaměřují se na právní otázky týkající se finančního trhu, v posledních letech též s akcentem na problematiku fintechu a kryptoměn.

1) *Blockchain* je ve své podstatě databázovým systémem *sui generis* dokumentujícím veškeré transakce s tokeny. Potřebná data pro transakci se v tomto systému ukládají decentralizovaně (distributivně) – bez centrální evidence nebo prostředníka, který by transakce verifikoval. Ověřování transakcí je zajištěno synchronizací záznamů v uzlech (*nodes*), tj. v podstatě v počítačích účastníků takové decentralizované sítě (jichž jsou zpravidla tisíce), přičemž k tomu, aby byla určitá transakce provedena, musí existovat konsenzus většiny jeho účastníků. Každý počítač obsahuje přesný, resp. skoro přesný záznam všech transakcí s tokeny, jejichž počet s postupem času narůstá. Transakce jsou zpracovávány v datových blocích (odtud anglicky *blockchain*, a *chain of blocks*) a v časových intervalech v řádu minut (*block time*). Na provedení transakcí, zápisech v *blockchainu*, dodatečně není možno nic mazat ani pozměňovat, falzifikace určité transakce s tokeny by totiž musela proběhnout na většině počítačů v síti a v celé části zbývajících řetězce, a do následujícího úseku *block time*.

Pro základní porozumění viz kupř. názorné video zpravodajské agentury Reuters na <https://graphics.reuters.com/>.

Asi poslední právní definici „DLT“ a dalších souvisejících jevů obsahuje právní úprava Malty, která byla přijata tamějším zákonodárcem v červnu letošního roku a kterou tvoří soustava tří zákonů, z nichž nejvýznamnější s ohledem na zaměření tohoto příspěvku je zákon o virtuálním finančním majetku (*Virtual Financial Assets Act*).

O právní povaze *blockchain* a souvisejících jevů doporučujeme skvělou publikaci *de Fillipi, Wright. Blockchain and the Law: the Rule of Code*. Cambridge, Massachusetts : Harvard University Press, 2018.

2) Do češtiny se termín ITO zpravidla nepřekládá, volně řečeno lze hovořit o primární nabídce tokenů. V této souvislosti je vhodné upozornit, že pro srovnatelný fenomén je v praxi běžnější používání zkratky ICO, z angl. *initial coin offering*. A to především z důvodů historických (získávání prostředků prostřednictvím emise *coins* zde bylo dříve). Rozdíl mezi *tokens* a *coins* je strukturální, lakonicky řečeno, tokeny nemívají „vlastní“ *blockchain*, a s ohledem na zaměření tohoto příspěvku nepodstatný.

3) Kupř podle údajů UK Business Insider dosáhl objem ICO v r. 2017 bezmála 5,6 mld. USD, proběhlo nejméně 900 ICO, z čehož téměř 500 úspěšně (<http://uk.businessinsider.com/>).

4) V této souvislosti lze rozlišovat mezi a) *payment tokens*, které ve své podstatě představují kryptoměny a v obecném případě platební prostředek za určité zboží nebo služby, b) *utility tokens*, které slouží ke získání digitálního přístupu a aplikace nebo služby vycházející z DLT, a c) *asset tokens*, reprezentující peněžitou nebo nepeněžitou pohledávku za emitentem, nebo účast investora na určitém projektu nebo entitě; práva související s těmito tokeny obvykle odpovídají právním spojením s dluhopisy, akciemi nebo deriváty. Viz např. pokyny švýcarského orgánu dohledu nad finančním trhem, *FINMA Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*, nebo vyjádření německého úřadu pro dozor na finančním trhem *Bafin*, dostupná na stránkách úřadu – [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

5) Tedy s cennými papíry nebo zaknihovanými cennými papíry, které jsou vydány podle českého práva, a mají tzv. český právní status (§ 82 zákona č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém, ve znění pozdějších předpisů).

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

7) *Knappp, V. Teorie práva*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 1995, s. 92-94.

hu mající odraz v právu EU,<sup>8</sup> *se zaměříme v samostatném příspěvku.*

## II. Podmínka projevu autonomní vůle emitenta

Než lze vůbec přistoupit k úvaze o tokenu jako cenném papíru, je zásadní připomenout, že jakýkoli závěr o tom, zda by token mohl být cenným papírem, musí vycházet z výkladu příslušného projevu vůle emitenta takového tokenu. To odpovídá zásadě smluvní volnosti v oblasti soukromého práva, zakotvené jak v ústavním,<sup>9</sup> tak v podústavním právu.<sup>10</sup>

Pro existenci inominátních cenných papírů, cenných papírů zvláště zákonem neupravených, je dle českého práva nutnou podmínkou projev vůle zavazávaného vydat určitou listinu jako cenný papír (tzv. skripturní slib emitenta, který musí být formálně platný). Za podmínek § 521 ObčZ je sice možné, aby se někdo stal vlastníkem cenného papíru (zaknihovaného cenného papíru) i tehdy, pokud vešel v oběh bez vůle emitenta. I v takovém případě je však nejprve třeba, aby emitent cenný papír „vytvořil“, tedy je nezbytné, aby mu předcházel skripturní akt emitenta.<sup>11</sup> Samozřejmě s respektem k omezením, která vyplývají z objektivního práva.<sup>12</sup>

## III. Vyloučení cenného papíru jako elektronické písemnosti

Aby se dle § 514 ObčZ jednalo o cenný papír, musí být právo v něm obsažené spojeno s listinou. Jakkoli není pochyb o tom, že slovo „listina“ zde neznačí jen papír, ale jakýkoli hmotný podklad,<sup>13</sup> musí se takový fyzický nosič vždy v určitý (konkrétní) čas nacházet na určitém (jednom) místě. Na tomto závěru nic nezměnilo ani přijetí nového občanského zákoníku, který sice koncepčně oddělil „cenný papír“ od „zaknihovaného cenného papíru“, ale u cenného papíru se nerozešel s požadavkem na spojení práva a listiny.<sup>14</sup>

Individualizaci v prostoru a čase však nesplňuje každý dokument, který má parametry písemnosti (§ 562 ObčZ). Ustanovení § 562 ObčZ sice stanoví, že písemná forma je zachována i při právním jednání učiněném elektronickými nebo jinými technickými prostředky umožňujícími zachycení jeho obsahu a určení jednatelky osoby, z § 3026 odst. 1 ObčZ však současně vyplývá, že ustanovení občanského zákoníku o listině se použijí obdobně i pro jinou písemnost bez zřetele na její podobu, nevylučuje-li to povaha písemnosti. Povaha cenného papíru jako *zvláštní* písemnosti ale použití § 562 ObčZ na cenné papíry vylučuje. „Cenný papír“ jako elektronickou písemnost splňující znaky, které vyžaduje § 562 ObčZ, by nejenže nebylo možno individualizovat (určit by bylo možné pouze osobu, která by takovou evidenci vedla), ale 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.<sup>15</sup> Takový závěr se neslučuje s povahou cenného papíru, a z toho důvodu je tedy vyloučena aplikace § 3026 odst. 1 ObčZ a ve svém důsledku i § 562 ObčZ.<sup>16</sup>

Pro podporu nepřipustnosti elektronické povahy listiny jakožto cenného papíru svědčí i další argumenty.

Fakt, 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 nebylo možné zajistit „unikátnost obsahu“ takového nosiče.

Koncept elektronizace cenných papírů však neodpovídá ani naší speciální úpravě. A to nejen úpravě obsažené v samotném občanském zákoníku (v § 525 ObčZ vymezujícím pojem zaknihovaného cenného papíru jako kontrakt k pojmu cenný papír – k tomu blíže v části IV), nýbrž i zákonu o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů („EIÚkon“).<sup>17</sup> Tento zákon 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. Cenný papír je výslovně z možnosti konverze vyňat (§ 24 odst. 5 písm. b) EIÚkon]. Smysl takového zákazu 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.

## IV. Bipolarita světa cenných papírů jakožto specifická českého práva

Podle § 514 ObčZ je cenný papír listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. Dle § 525 odst. 1 ObčZ platí, že je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír s tím, že ustanovení o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha, tento zákon nebo jiný právní předpis

8) Především pak § 3 odst. 2 ZPKT.

9) Čl. 2 odst. 4 Ústavy ČR, resp. čl. 2 odst. 3 Listiny základních práv a svobod.

10) § 1725 a § 1746 odst. 2 ObčZ.

11) Jinak by bylo nezbytné považovat bez dalšího za cenné papíry veškeré listiny, které naplní materiálně definiční znaky cenného papíru dle § 514 ObčZ. Např. jízdenky na veřejnou hromadnou dopravu nebo lístky do kina či divadla. Závěr bezesporu neobhajitelný.

12) Tak především nelze vydat inominátní cenný papír, který by reprezentoval podíl v obchodní korporaci, zakazuje to výslovně § 32 odst. 2 ZOK. Obdobně nelze tedy ani akademicky uvažovat např. o *equity tokenech*, (cit.): „*tj. tokeny, v nichž je inkorporována účast na obchodní korporaci*“, srov. Němec, L., Ťbornová, J. K právní regulaci kryptoměn. Díl I. Právní rádce, 2018, č. 6, s. 47.

13) Viz kupř. Bakesš, M. a kol. Finanční právo. 2009, s. 425, a všechny komentáře vydané k občanskému zákoníku (nakladatelství C. H. Beck, Wolters Kluwer i Leges). Obdobně stanovisko zastává česká právní nauka dlouhodobě, a to již před přijetím nového občanského zákoníku.

14) Důvodová zpráva k § 514 ObčZ doslova říká: „*Podstata [cenného papíru] je v tom, že právo je v listině inkorporováno, klade se tedy důraz na spojení práva s listinou; v tom je základní povaha cenného papíru. Zároveň je vyjádřena kvalita tohoto spojení: bez listiny nelze toto právo ani uplatnit, ani převést. V tom je podstata rozdílu mezi cennými papíry a jinými listinami.*“

15) V tuzemské literatuře se vyskytl ojedinělý názor, který smýšlí jinak. A. Smutný (v komentáři Melzer, F., Těgl, P. a kol. Občanský zákoník. Velký komentář. Sv. III. § 419–654. Praha: Leges, 2017, s. 322) uvádí, že [r]ozhodující... není sama (ne)existence hmotné podoby či materiálního substrátu. I cenné papíry jsou výsledně pouze v elektronické podobě, ať by šlo o zaknihování – např. akcie vydané jako elektronický dokument, s řádně uvedenými náležitostmi a elektronickými podpisy členů představenstva, vydané investořům formou přílohy elektronické pošty.

16) To je hlavní důvod, proč nemůže být token vydán dle českého práva jako cenný papír. Systematicky nebo teleologický výklad občanského zákoníku, jak jej uvádějí autoři L. Němec a J. Ťbornová (op. cit. sub 12), rozumějíce jím rozlišování právní úpravy mezi cennými papíry, zaknihovanými nebo imobilizovanými cennými papíry, k takovému závěru nevede.

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

(§ 525 odst. 2 ObčZ). V případě cenných papírů jsou práva hmotněprávně semknuta s listinou jako hmotným nosičem. U zaknihovaných cenných papírů jsou práva s nimi spojená zjištělná z příslušné evidence.

Na tomto místě je třeba znovu poukázat na zásadní rozdíl mezi českým soukromoprávním pojetím cenného papíru a pojetími, která akcentují některé zahraniční právní úpravy, notabene pojetím veřejnoprávním. Zatímco jinde může definice cenného papíru (resp. „*securities*“ nebo „*financial instrument*“) záviset na obsahu práva s cenným papírem spojeného,<sup>18</sup> české soukromé právo tento prvek v definici cenného papíru nepoužívá. Pro cenný papír dle občanského zákoníku je rozhodující spojení práva s hmotným nosičem jako takovým, které musí být kvalifikované v tom smyslu, že je bez tohoto hmotného nosiče nelze uplatnit a zásadně ani převést.

České soukromé právo tedy zakotvuje binární přístup k otázkám cenných papírů jako a) listiny, „listinného cenného papíru“, kde je právo spojeno s určitým hmotným nosičem, a b) „datového záznamu“, zaknihovaného cenného papíru, kde právo vyplňující obsah zaknihovaného cenného papíru není spojeno s nosičem, ale evidováno v příslušné databázi.

Tento protipól fyzického a dematerializovaného světa cenných papírů je specifičností českého práva. Ve většině právních řádů neexistuje jasná úprava zaknihovaných cenných papírů a jasné rozlišování toho, že zaknihované cenné papíry se vedou v evidenci, a cenné papíry nikoli. Např. Švýcarsko, jehož právní definice cenného papíru byla předlohou normativního vyjádření § 514 ObčZ, podobný přístup nemá. Švýcarský obligační zákoník (*Obligationenrecht*, „OR“) definuje dematerializované cenné papíry jako práva, která vyplývají ze zakladatelského právního jednání nebo emisních podmínek a která jsou zastupitelná a „hromadná“ (tedy existují ve značeném množství). Podle OR je pak jediným formálním požadavkem na evidenci dematerializovaných cenných papírů jejich vedení v evidenci, z níž vyplývá počet a nominále těchto papírů a identifikace jejich držitelů (čl. 973c odst. 3 OR).<sup>19</sup>

Naproti tomu náš zákon (§ 91 ZPKT) taxativně vypočítává, co se rozumí příslušnou evidencí, resp. pouze v jaké evidenci vedené podle českého práva lze zaknihované cenné papíry evidovat a že tato evidence jako evidence vedená podle našeho práva musí být dvoustrupňová a vést se na účtech vlastníka a účtu zákazníků (§ 526 a 527 ObčZ).

Měli by cenný papír existovat v elektronické podobě, tedy předpoklad listiny by měl být dán elektronickými nebo jinými technickými prostředky umožňujícími zachycení jeho obsahu a určení emitenta, musela by se o takových „cenných papírech“ vést evidence, a tato evidence by musela odpovídat evidenci podle § 91 ZPKT. Evidence, v níž jsou tokeny zaznamenány, tedy evidence založená na DLT, evidenci zaknihovaných cenných papírů, jak ji chápe české právo, neodpovídá. Rozhodli by se ale emitent tokenu vymezit jej jako zaknihovaný cenný papír, a to v rámci evidence, která se vede na majetkových účtech způsobem, který vyžaduje české právo (§ 91 ZPKT ve spojení s § 526 a 527 ObčZ), tj. současně způsobem, který neumožňuje převést toto právo jinak než změnou zápisu v této evidenci, pak by se jednalo o zaknihovaný cenný papír (jakkoliv ponecháváme stranou otázky spojené s praktickým uskutečněním takového zápisu). Jestliže však emitent tímto způsobem token nevymezí, o zaknihovaný cenný papír nepůjde.

## V. Bez zvláštní úpravy to nepůjde, a je vůbec třeba?

Pro existenci cenných papírů jako jiných elektronických písemností by tak byla třeba zvláštní právní úprava, která by pravidla o povaze cenného papíru, jak ji platné české právo vyžaduje, prolomila.

V českém prostředí se v lednu objevil konzultační materiál Ministerstva průmyslu a obchodu v souvislosti s počínem Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo (UNCITRAL), která před rokem schválila Modelový zákon UNCITRAL o elektronických převoditelných instrumentech.<sup>20</sup> Modelový zákon řeší pouze otázku dopravních dokumentů, jako jsou námořní nebo nákladní listy, a jejich nahrazení elektronickou formou. Nepopírá však základní rys, kterým se vyznačuje právě chápání cenného papíru podle českého práva, totiž to, aby nedošlo k popření podstaty cenného papíru jakožto nosiče, s nímž je příslušné právo hmotněprávně semknuto a který je vždy prostorově i časově jednoznačně lokalizován (čl. 11 tohoto zákona).

Je na rozhodnutí exekutivy, zda – i na podkladě uvedeného vzorového zákona – v tradičním chápání cenného papíru navrhne změnu spočívající v obecném zakotvení cenného papíru jako věci „elektronické“, nehmotné. Pokud však k takovému návrhu dojde, bezpochyby si vyžádá rozsáhlé legislativní práce a kvalitní zdůvodnění ideového přístupu a promyšlení možných dopadů. Nejsme přesvědčeni o tom, že právní nemožnost kvalifikace tokenů jako cenných papírů podle tuzemského práva je překážkou jejich praktického využití v českém prostředí.

\*\*\*

S ohledem na shora uvedené je tudíž vyloučeno, aby token byl považován za cenný papír ve smyslu občanského zákoníku a i ve smyslu ustáleného chápání české právní doktríny. ■

18) Např. Initial Coin Offerings: BaFin Publishes Notes on Classification as Financial Instruments (Mar. 15, 2018). <https://www.bafin.de/>.

19) Něm.: *Die Wertrechte entstehen mit Eintragung in das Buch und bestehen nur nach Massgabe dieser Eintragung*. Neofic. angl.: *The uncertificated securities are created on entry in the book and continue to exist only in accordance with such entry*.

20) Viz blíže text Veřejná konzultace k možnosti zavedení elektronického ekvivalentu cenného papíru, který není investičním nástrojem. <https://www.mpo.cz/>.

## K možnosti změny zakládací listiny (včetně změn účelu) nadačního fondu

doc. JUDr. Kateřina Ronovská, Ph.D Brno  
JUDr. Vlastimil Pihera, Ph.D., Praha\*

### I. Úvodem

Soudní spory ve věcech fundací nejsou (dosud) v našich zeměpisných šířkách příliš častým jevem. V březnu tohoto roku měl nicméně Nejvyšší soud možnost vyjádřit se k problematice změn zakládací listiny na

\* K. Ronovská je docentkou občanského práva na Právnické fakultě MV.

V. Pihera je vědeckým pracovníkem Ústavu státu a práva AV ČR a counsel v advokátní kanceláři Kocián Šolc Baloščík.