

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Erik Böhm

**Právní kontext a implikace: Analýza
regulace blockchainu ve vybraných právních
řádách**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Zdeněk Kučera, PhD.

Katedra občanského práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 27.3.2023

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval/a samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má **150 215** znaků včetně mezer.

.....

Erik Böhm

V Praze dne 27.3.2024

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu JUDr. Zdeněk Kučera, PhD. za odborné vedení práce a svým blízkým za toleranci mého já během samotného psaní.

Obsah

Úvod.....	1
1. Metodologie a cíle práce.....	3
1.1. Metodologie.....	3
1.2. Cíle práce a výzkumné otázky.....	4
2. Ekosystém blockchainu	5
2.1. Pojem blockchain	5
2.2. Definice blockchainu z právního pohledu.....	7
2.3. Nejčastější užití blockchainu v dnešním světě	10
2.3.1. Kryptoaktiva	10
2.3.2. DAOs	13
2.3.3. Poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy a DeFi	16
3. Právní vývoj na poli EU.....	18
3.1. Nařízení o trzích kryptoaktiv	18
3.1.1. Kategorizace kryptoaktiv, jejich režimy a problémové části.....	18
3.1.2. Úprava poskytovatelů služeb souvisejících s kryptoaktivy (CASPs)...	27
3.1.3. Mimo rozhraní nařízení MiCA	32
3.1.4. Dílčí shrnutí	35
3.2. Další předpisy EU.....	36
3.2.1. Nařízená o digitální provozní odolnosti (DORA).....	36
3.2.2. Nařízení o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na DLT (nařízení o pilotním režimu DLT)	37
3.3. Dílčí závěr 1.....	39
4. Právní přístup vybraných států a komparativní analýza s EU	40
4.1. Spojené státy americké	40
4.1.1. Základní hybatel odvětvové debaty: Jsou kryptoaktiva cenné papíry?	40
4.1.2. Návrhy federálních zákonů.....	44
4.1.1. Dílčí závěr 2.....	46

4.2.	Kajmanské ostrovy	47
4.1.2.	Úprava CASPs	47
4.1.3.	Fondové struktury	50
4.1.4.	Dílčí závěr 3	51
4.3.	Singapur.....	52
4.1.5.	Úprava kryptoaktiv a služeb s nimi spojených	53
4.1.6.	Stablecoiny a angažovanost MAS	56
4.1.7.	Dílčí závěr 4	57
	Závěr	59
	Seznam použitých zkratk	62
	Seznam použitých zdrojů.....	64
	Abstrakt.....	71
	Abstract.....	72

Úvod

Nástup technologie blockchain v posledních letech katalyzoval změnu paradigmatu napříč různými průmyslovými odvětvími a slibuje bezprecedentní úroveň transparentnosti, bezpečnosti a efektivity v oblasti datových transakcí a správy kryptoaktiv. Decentralizovaná architektura blockchainu, podpořená pokročilými kryptografickými technikami a mechanismy konsensu zajišťuje neměnnost a důvěryhodnost, čímž narušuje tradiční centralizované systémy a přináší revoluci do obchodních modelů. Rychlé šíření blockchainových aplikací a kryptoaktiv však vyvolalo značné regulační výzvy, což přimělo státy po celém světě, zabývat se právními důsledky a formulovat vhodné regulační rámce.

Tato diplomová práce se pouští do komplexního a detailního zkoumání regulačního prostředí obklopujícího technologii blockchain se zvláštním důrazem na rámec Evropské unie. Studie je strukturována do několika vzájemně propojených částí, z nichž každá se zabývá kritickými aspekty regulace blockchainu a vrcholí srovnávací analýzou vybraných jurisdikcí. První část slouží jako základ, na kterém je práce vystavěna. Seznámí s užitou metodologií, zdroji, cíli práce a stanoví výzkumné otázky, na jejichž zodpovězení bude práce aspirovat.

Druhá část se věnuje samotnému uvedení do technologie blockchain. Objasňuje klíčové pojmy, mechanismy a případy použití, které jsou nezbytné pro pochopení jejich regulačních dopadů. Tato část poskytuje ucelený přehled transformačního potenciálu blockchainu a jeho rozmanitých aplikací napříč odvětvími, od jeho počátku, kdy Satoshi Nakamoto představil Bitcoin, až po vývoj inteligentních kontraktů a decentralizovaných finančních aplikací.

Třetí část je zaměřena na spleť evropských předpisů, kterými se řídí všemožné činnosti a služby v oblasti blockchainu, včetně nařízení o trzích s kryptoaktivy a dalších nařízeních a směrnicích směřujících do tohoto odvětví. Prostřednictvím analýzy regulačních ustanovení, požadavků na dodržování předpisů a mechanismů dohledu se tato část snaží vymezit cíle, výzvy a důsledky pro blockchainové projekty a účastníky trhu v EU.

Čtvrtá část této práce provádí komparativní analýzu různých přístupů k odvětví blockchainu v diametrálně odlišných jurisdikcích, konkrétně ve Spojených státech amerických, na Kajmanských ostrovech a v Singapuru. Srovnáním regulačních režimů těchto jurisdikcí s rámcem EU si tato část klade za cíl identifikovat regulační trendy, osvědčené postupy a oblasti rozdílů při usnadňování přijetí blockchainu a podpoře příznivého prostředí pro podnikatele. Prostřednictvím pečlivého zkoumání legislativních ustanovení, prosazování předpisů a dynamiky trhu se tato srovnávací analýza snaží nabídnout vhled do národních preferencí, výzev a důsledků pro zúčastněné strany působící v globálním ekosystému blockchainu.

Význam tohoto výzkumu spočívá v tom, že přispívá k probíhající diskusi o regulaci blockchainu a jejích širších důsledcích pro podniky, investory i zákonodárce. Objasněním složité souhry mezi technologickými inovacemi a regulačním dohledem si tato práce klade za cíl poskytnout odborné poznatky a doporučení pro orientaci ve vyvíjejícím se regulačním prostředí. V konečném důsledku je nezbytné nalézt křehkou rovnováhu mezi podporou inovací a zajištěním souladu s právními předpisy, aby bylo možné plně využít potenciál technologie blockchain, chránit se před potenciálními riziky a zajistit ochranu spotřebitelů.

Konečný výsledek této práce by měl být multidimenzionální. Prvotně by měl nabídnout zúčastněným stranám důkladné pochopení regulace blockchainu a jejích dalekosáhlých důsledků. Provedením srovnávací analýzy regulačních rámců v Evropské unii, Spojených státech, na Kajmanských ostrovech a v Singapuru si práce klade za cíl osvětlit regulační trendy a osvědčené postupy. Prostřednictvím této analýzy mohou zúčastněné strany získat přehled o regulačních preferencích různých jurisdikcí a pochopit důsledky pro blockchainové inovace a rozvoj trhu, případně zvážit možnosti regulatorní arbitráže. Práce navíc zdůrazňuje význam srozumitelnosti a harmonizace pro podporu prostředí příznivého pro přijetí blockchainu a jeho udržitelného růstu. V konečném důsledku se snaží umožnit zúčastněným stranám přijímat informovaná rozhodnutí a využít transformační potenciál technologie blockchain v různých odvětvích.

1. Metodologie a cíle práce

1.1. Metodologie

Práce je koncipována jako výzkum, v rámci kterého budou vyjádřeny názory, postoje a hodnocení autora. Vzhledem k tomu bude převažující metodou výzkumu metoda kvalitativní, která je nejčastěji používána právě k empirickému zodpovězení otázek z pohledu účastníka.¹ V průběhu jednotlivých kapitol budu využívat různorodé metody. Vzhledem k povaze tématu bude převažovat metoda deskriptivní z důvodu popisu a vysvětlení některých bazických termínů, bez kterých se práce neobejde. Nicméně, deskripci bude doplňovat kritická analýza jednotlivých institutů tak, aby mohl být naplněn cíl práce. V kapitolách srovnávajících regulační přístupy bude převažovat komparativní analýza pro porovnání právních předpisů týkajících se blockchainu v různých právních systémech. Tato metodologie umožní identifikovat rozdíly, ale i podobnosti mezi jednotlivými právními rámy a zhodnotit jejich vliv na rozvoj a fungování blockchainových technologií. Zároveň bude sloužit jako podnět pro diskusi o vhodných krocích k řízení a regulaci dynamického prostředí blockchainu ve vybraných právních systémech.

Práce se bude opírat o multidisciplinární přístup při sběru informací, aby byl zajištěn co nejobektivnější pohled na právní rámce týkající se blockchainu v různých částech světa. Stejně tak bude vyjádřen i subjektivní názor, který ne vždy bude odpovídat zaběhlým přístupům. Dále bude využita výroková logika pro dedukci a syntézu informací, aby bylo možné prezentovat srozumitelné a ucelené porovnání právních aspektů spojených s blockchainem v rámci dílčích závěrů.

Pro dosažení cíle diplomové práce, který je podrobněji vymezen níže, bude využito široké spektrum informačních zdrojů, které zahrnuje mezinárodní právní dokumenty, publikace, odborné články, ale i dosavadní nabyté zkušenosti z praxe autora. Vzhledem k tomu, že technologie blockchainu je stále velmi dynamickým odvětvím, budou převažovat zahraniční publikace a autoři, jelikož české právní prostředí nenabízí dostatečnou škálu zdrojů pro účely této práce.

¹ HAMMARBERG, K., M. KIRKMAN a S. DE LACEY. Qualitative research methods: when to use them and how to judge them. *Human Reproduction*. 2016, roč. 31, č. 3. [cit. 13.12.2023] DOI: 10.1093/humrep/dev334

1.2. Cíle práce a výzkumné otázky

Diplomová práce na téma "Právní kontext a implikace: Analýza regulace blockchainu ve vybraných právních rádech" se bude detailně zabývat aktuálními právními aspekty spojenými s blockchainem a jeho regulací v různých právních systémech. Hlavním cílem této práce bude podrobná analýza a srovnání právních rámců týkajících se blockchainu, s důrazem na regulaci technologie sdíleného registru jako takové a nejznámějších případů užití, zejména kryptoaktiv, CASPs, DeFi a dalších aspektů spojených s touto technologií. Práce se zaměří na zhodnocení existujících přístupů a principů v jednotlivých právních systémech a identifikaci klíčových výzev, s nimiž se aktéři na trhu v daných zemích potýkají. Práce díky tomu dostane multidimenzionální přesah, jelikož zabředne do práva občanského při definování základních institutů a jejich srovnání napříč právními rády, ale i do oboru práva obchodního a finančního v případě zhodnocení nastavených regulatorních směrů a dalších detailů v rámci transakcí a poskytovaných služeb v tomto virtuálním a složitě uchopitelném prostředí.

Ideálem diplomové práce je poskytnout komplexní a subjektivní zhodnocení právních rádců v oblasti blockchainu. Identifikované výzvy a překážky budou podkladem pro diskusi o možných směrech dalšího vývoje legislativy v této oblasti. Z tohoto důvodu je aspirací autora nejen identifikovat problémy a výzvy, ale i navrhnout směry, jakými by se právní regulace blockchainových technologií mohla ubírat tak, aby lépe refletovala dynamiku a potřeby tohoto inovativního prostředí. Úvahy *de lege ferenda* proto budou nedílnou součástí finálních kapitol.

Ke splnění popsaného cíle si autor práce stanovuje následující výzkumné otázky:

1. Jakým způsobem jsou v dnešní době pro potřeby práva nastaveny a definovány instituty, se kterými se lze nejčastěji setkat v rámci technologie blockchain, a jsou tyto úpravy adekvátní?
2. Jak nově přijaté právní úpravy ovlivňují masovou adopci technologie blockchain a nevytváří neúměrné administrativně-právní překážky pro různé účastníky?

Při hledání odpovědí na zmíněné otázky vycházím z hypotézy, že úprava není sourodá a jednoznačná, což vytváří prostor pro právní machinace, ale i nejistoty, se kterými se

musí aktéři na trhu potýkat. Z tohoto důvodu budou výsledné odpovědi na dané otázky subjektivní.

2. Ekosystém blockchainu

2.1. Pojem blockchain

Distributed ledger technology, aneb technologie distribuovaného registru/distribuované účetní knihy a s tím související blockchain jsou rapidně se rozvíjejícím prostředím, jehož potenciál dosud nebyl plně využit. Někteří autoři² mezi potenciální výhody této technologie řadí snížení nákladů společností z důvodu vynechání třetích stran, zefektivnění a urychlení finančních transakcí, rozvoj nových ekonomických a byznys modelů, zvýšení transparentnosti a odolnosti transakčních systémů či fakt, že technologie slouží jako podkladový systém pro tzv. inteligentní kontrakty.

Nicméně, k plnému pochopení výhod a funkcionalit této technologie je třeba si ji technicky i termínově vymežit. DLT a blockchain není jedno a to samé. Pakliže mluvíme o DLT, jedná se o jakousi technologii sdílené databáze, kde všichni uživatelé o sobě vědí a jsou verifikovaní. Typicky se zde nevyskytují žádná kryptoaktiva a není ani potřeba těžby k zabezpečení tohoto registru.³ Už samotné distribuované registry jsou však z technického hlediska specifickou implementací širší kategorie sdílených účetních knih, které můžeme popsat jako sdílený záznam dat mezi různými stranami. Sdílená účetní kniha může být jednoduchá účetní kniha s vrstvenými oprávněními (v angličtině tzv. *layers*) nebo distribuovaná účetní kniha, která se skládá z více účetních knih vedených distribuovanou sítí uzlů (v angl. *nodes*). Distribuované registry potom můžeme ještě rozdělit na ty s oprávněním, nebo bez oprávnění podle toho, zda účastníci sítě (uzly/*nodes*) potřebují oprávnění od kohokoliv k provádění změn v účetní knize.

² DESHPANDE, Advait et al. *Understanding the landscape of Distributed Ledger Technologies/Blockchain: Challenges, opportunities, and the prospects for standards* [online]. RAND Corporation, 2017 [cit. 14.12.2023]. Dostupné z: https://www.rand.org/pubs/research_reports/RR2223.html

³ BASHIR, Imran. *Mastering Blockchain: Distributed Ledger Technology, Decentralization, and Smart Contracts Explained, 2nd Edition* [online]. Birmingham, UNITED KINGDOM: Packt Publishing, Limited, 2018, str.31, [cit. 14.12.2023]. Dostupné z: <http://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=5340530>

V návaznosti na to můžeme DLT kategorizovat též na veřejné a neveřejné podle toho, kdo do nich má přístup.⁴

Vedle toho, pakliže hovoříme o blockchainu, myslíme tím v obecné rovině data zapisovaná do DLT, které se však formují do bloků.⁵ V praxi můžeme blockchain odlišit několika znaky:

- *Peer-to-peer*, aneb uživatelé spolu komunikují napřímo bez existence jakéhokoliv prostředníka, respektive centrální autority.
- *Distribuovaný registr* znamenající v tomto případě fakt, že registr v podobě blockchainu je plně decentralizovaný a každý z uživatelů má kopii celého registru uloženou u sebe.
- *Kryptograficky zabezpečeno*, což zaručuje tomuto konkrétnímu registru odolnost vůči neoprávněnému užití.
- *Append-only*, neboli systém, kdy do blockchainu lze věci pouze přidávat a jednou uložená data je velmi obtížné změnit.
- *Aktualizovatelný skrze konsenzus*, což je dost možná i nejdůležitější prvek blockchainu vůbec a zásadní projev decentralizace, neboť žádný centrální orgán není schopný a zodpovědný za aktualizaci blockchainu. Místo toho je jakákoliv aktualizace ověřena na základě predeterminovaných kritérií stanovených protokolem blockchainu a přidána do blockchainu pouze poté, co byl dosažen konsenzus mezi všemi zapojenými uzly v síti.⁶

První široké využití blockchainu je spojeno s rokem 2008 a uvedením kryptoměny jménem Bitcoin. Její tvůrce, Satoshi Nakamoto, definoval pojem a fungování blockchainu v práci, jejíž obsah je dnes známý jako *white-paper*⁷, kde celkem prostě popsal fungování plně decentralizované transakční sítě, která pomalu ale jistě působí revoluci na poli financí.⁸

⁴ NATARAJAN, Harish, Solvej KRAUSE a Helen GRADSTEIN. Distributed Ledger Technology and Blockchain. World Bank, Washington, DC, 2017. [cit. 14.12.2023]. DOI: 10.1596/29053

⁵ REYES, Carla L. Cryptolaw for Distributed Ledger Technologies: A Jurisprudential Framework. *Jurimetrics*. American Bar Association, 2018, roč. 58, č. 3. Str. 284-285 [cit. 14.12.2023]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/27189234>

⁶ Str. 16-19 BASHIR, Imran. *Mastering Blockchain*.

⁷ Termín bude specifikován dále v práci.

⁸ Str. 286 REYES, Carla L. *Cryptolaw for Distributed Ledger Technologies*.

Z tohoto velmi strohého a hluboce zjednodušeného úvodu do DLT a blockchainu jsou zřejmé dvě zásadní věci. Celá tato technologie je založena na decentralizaci a vzájemné důvěře. Decentralizace v praxi znamená omezenou možnost technologii jakkoliv regulovat, jelikož jednotliví uživatelé ji spolu sdílí a jsou často anonymní, aneb nemusí existovat entita, na kterou by regulace mohla dopadnout. Důvěra na druhou stranu láká ke zneužití sítě a prolomení jejího zabezpečí, čímž by mohlo dojít k ovlivnění jednotlivých záznamů.⁹

2.2. Definice blockchainu z právního pohledu

Již v roce 1996 přišel John Perry Barlow s „Deklarací nezávislosti kyberprostoru“, ve které se dožadoval absolutní nezávislosti kyberprostoru na jakékoliv suverénní moci.¹⁰ Díky tomuto příspěvku dal podnět k dalším vědeckým publikacím a v průběhu let se vytvořilo něco, čemu se začalo říkat „*Code is law*“, tedy „Kód je právo“. Ústřední myšlenka DLT s tím také počítá – síť má být absolutně decentralizovaná a nepodléhat žádnému právnímu řádu nikde na světě a kód má být tím, co bude dominantně určovat chování účastníků ekosystému. Z teoretického hlediska je to důvodná idea. Právo je v zásadě instrumentem, který dokáže reagovat pouze *ex-post* a vytváří prostor pro rozdílný výklad, zejména v rámci práva soukromého, což může přinést nejistotu, zatímco kód, vycházející z matematických vzorců a algoritmů nastaví pravidla *ex-ante*, čímž vytvoří jistotu pro všechny účastníky.

Blockchain je z podstatné části tvořen tzv. *smart* (inteligentními) kontrakty, což jsou v praxi smlouvy vtělené do kódu. Reálný instrument v podobě smluvního práva se tímto dostane do nového prostředí. Smart kontrakty prakticky definují podmínky a principy exekuce transakcí v rámci blockchainu. Namísto „*Code is law*“ tedy dochází v poslední době spíše k právu progresivně se vtělujícímu do kódu. Nicméně, zde nastává problém. Blockchain tvořený smart kontrakty totiž není univerzálním nositelem práva. Smart

⁹ Toto je z podstaty věci ovšem mnohem složitější, než zneužití jednotlivých „aplikací“ na blockchainu, o čemž bude hovořeno dále. Nicméně již z popisu v této kapitole vyplývá, že ovlivnění záznamů v registru je téměř nemožné.

¹⁰ BARLOW, John Perry. A Declaration of the Independence of Cyberspace The Past and Future of the Internet: A Symposium for John Perry Barlow. *Duke Law & Technology Review*. 2019, roč. 18. [cit. 15.12.2023]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Contents?handle=hein.journals/dltr18&id=1&size=2&index=&collection=journals>

kontrakty jsou často nastavovány nějakou „autoritou“ v rámci blockchainu. Neexistují zde záruky, které by umožnily např. zneplatnit smart kontrakt. Díky tomu může docházet ke zneužívání a poškozování uživatelů sítě. Smart kontrakty navíc postrádají flexibilitu, která je ve smluvním právu tolik potřebná.¹¹ Toto jsou problémy, které přinutily zákonodárce přistoupit k definování blockchainu.

Samotná definice však není jednoduchá. Jak vůbec regulovat něco, co se tak rychle vyvíjí? Má smysl definovat blockchain a přistoupit ke komplexní regulaci, anebo regulovat pouze jeho užití?¹² Vzhledem k tomu, že blockchain je globální záležitostí a berouce v potaz, že svět je mnohem více propojený než v dobách adopce internetu, bylo by nasnadě, aby spolu největší právní systémy při vytváření regulace minimálně spolupracovaly. Tato myšlenka se ale jeví jako utopická, a tak jsme ponechání s roztržitými právními definicemi DLT a blockchainu po celém světě.

Ve Švýcarsku, což je země s jednou z nejpokročilejších právních úprav, se s definicí blockchainu a DLT vůbec nesetkáme. Zákon o této technologii¹³ sice zavádí novou kategorii cenných papírů založených na „účetní knize“, avšak znění ustanovení je technologicky neutrální a nezmiňuje termín DLT, pouze popisuje vlastnosti takových cenných papírů. Nejsou upraveny ani technické podrobnosti pro digitální registr - zákon stanovuje pouze základní rámec. Oproti tomu sousední Lichtenštejnsko obchází ve svém zákoně¹⁴ definici DLT prostřednictvím zavedení termínu „*trustworthy technologies*“ (důvěryhodné technologie), což mají být technologie, prostřednictvím kterých je zajištěna integrita tokenů a nakládání s nimi.

Při pohledu do odlišných částí světa zjistíme, že ne všude se definování tohoto termínu vyvíjejí. Ačkoliv doposud na území USA nebyla přijata jednotná regulace, jednotlivé

¹¹ DE FILIPPI, Primavera a Samer HASSAN. *Blockchain Technology as a Regulatory Technology: From Code is Law to Law is Code*. arXiv, 2018. [cit. 15.12.2023]. DOI: 10.48550/arXiv.1801.02507

¹² STRATIEV, Oleg. Cryptocurrency and Blockchain: How to Regulate Something We Do Not Understand. *Banking & Finance Law Review*. HAB Press Limited, 2018, roč. 33, č. 2. [cit. 15.12.2023]. Dostupné z: <https://www-proquest-com.zdroje.vse.cz/scholarly-journals/cryptocurrency-blockchain-how-regulate-something/docview/2051199679/se-2?accountid=17203>

¹³ Srov. Spolkový zákon č. AS 2021 33 o přízpůsobení spolkového práva vývoji technologie distribuovaných elektronických rejstříků ze dne 25. září 2020. [online]. Dostupné z: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/oc/2021/33/de>

¹⁴ Srov. Zákon č. 950.6 o žetonech a poskytovatelích TT služeb ze dne 3. října 2019. [online]. Dostupné z: https://www.naegele.law/files/Downloads/950.6_04.11.2019_TVTVG-english-final-version.pdf

americké státy k dílčím zákonům přistoupily, a tak při pohledu do státu Illinois lze najít tuto definici blockchainu: „*elektronický záznam vytvořený pomocí decentralizované metody více stranami k ověření a uložení digitálního záznamu transakcí, který je zabezpečen použitím kryptografického hashe informací o předchozích transakcích.*“¹⁵

Obecně nejkomplexnější přístup však nalezneme na půdě Evropské unie, a to v nařízení o trzích kryptoaktiv¹⁶¹⁷, dle kterého je DLT technologie, která „*umožňuje provozování a používání distribuovaných registrů.*“ Distribuované registry jsou pak „*úložiště informací, které vede evidenci o transakcích a které je distribuováno prostřednictvím souboru síťových uzlů DLT a synchronizováno mezi nimi pomocí mechanismu konsensu.*“¹⁸ Lze vidět, že EU zvolila co nejširší definici, přičemž z velké části se tato definice shoduje s teoretickými nástiny z úvodu této kapitoly. Důvod proč se EU neomezila na definici samotného blockchainu, jako zmíněný stát Illinois, je zejména sjednocení užívání tohoto termínu napříč legislativou. Stejnou definici pak můžeme najít i v dalších předpisech.¹⁹ EU má totiž ambici sledovat vývoj této technologie a přizpůsobovat ji regulaci, jak nejrychleji to půjde.

V rámci českého právního řádu došlo nedávno k adaptaci nařízení o pilotním režimu DLT, a to zákonem č. 324/2023 Sb. Mimo to byl pojem distribuovaného registru zakomponován do zákona č. 256/2004 o podnikání na kapitálových trzích²⁰, který pro účely tohoto zákona doznal kosmetických změn a mimo jiné stanovil působnost České národní banky a Ministerstva financí pro účely zmíněného nařízení. Nicméně, pokud

¹⁵ Srov. Zákon č. 205 ILCS 730/ o technologii blockchain ze dne 1. ledna 2020. [online]. Dostupné z: <https://www.ilga.gov/legislation/ilcs/ilcs3.asp?ActID=4030&ChapterID=20>

¹⁶ Článek 3 odst.1 bod 1 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/1114 ze dne 31. května 2023 o trzích kryptoaktiv a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 1095/2010 a směrnice 2013/36/EU a (EU) 2019/1937. [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>

¹⁷ Toto nařízení bude implementováno zákonem o implementaci předpisů Evropské unie v oblasti digitálních financí (dále „**zákon o digitálních financích**“) a zákonem, kterým se mění některé zákony v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie v oblasti digitálních financí a financování udržitelnosti. Blíže k těmto zákonům a jejich dopadu na český právní řád v kapitole 3. Zákony prošly v druhé polovině roku 2023 připomínkovým řízením.

¹⁸ Článek 3 odst. 1 bod 2 nařízení MiCA.

¹⁹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/858 ze dne 30. května 2022 o pilotním režimu pro tržní infrastrukturu založené na technologii sdíleného registru a o změně nařízení (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 a směrnice 2014/65/EU. (dále "**nařízení o pilotním režimu DLT**") [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32022R0858>

²⁰ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

bychom měli vyjádřit povahu této technologie z pohledu občanského zákoníku²¹, jednalo by se patrně o věc ve smyslu § 489, konkrétněji pak o věc nehmotnou²² a movitou²³. Zároveň bychom nesměli pominout ustanovení zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákoník, jelikož by DLT s vysokou pravděpodobností naplnil znění § 88²⁴, protože databází se rozumí „*soubor nezávislých děl, údajů nebo jiných prvků, systematicky nebo metodicky uspořádaných a individuálně přístupných elektronickými nebo jinými prostředky, bez ohledu na formu jejich vyjádření.*“²⁵ DLT by byl soubor údajů – do této technologie se zapisují nejčastěji transakce, jak bylo vysvětleno v předchozích částech. Zároveň svou povahou odpovídá pokračování tohoto paragrafu, kdy jsou tato data systematicky nebo metodicky uspořádána – zejména tedy v případě blockchainu, což je jedna z variant DLT – a vzhledem k decentralizaci sítě a možnosti jejího přístupu²⁶ by nutně muselo jít o data, která jsou přístupná elektronicky, a to bez ohledu na formu jejich vyjádření. Data na DLT a blockchainu jsou typicky vyjadřována v různých podobách. V případě potřeby je možné je ověřit přímo v samotném kódu. Existují však i uživatelsky přívětivější způsoby.²⁷

2.3. Nejčastější užití blockchainu v dnešním světě

2.3.1. Kryptoaktiva

Kryptoaktiva, specificky pak kryptoměny, jsou pravděpodobně nejstarší myšlenkou, jak DLT využívat. Jejich popularita raketově vzrostla s uvedením kryptoměny Bitcoin. V rámci EU se momentálně definují kryptoaktiva jako „*digitální zachycení hodnoty nebo práva, které může být převáděno a ukládáno elektronicky pomocí technologie distribuovaného registru nebo pomocí podobné technologie.*“²⁸ Zjednodušeně se jedná o virtuální aktiva, která v sobě mohou mít vtělené určité právo. Definice je velmi široká, což byl i účel, jelikož nyní bude prakticky nemožné vydat jakýkoliv token, který by měl představovat nějakou hodnotu či právo bez toho, aniž by spadnul pod regulační rámec EU. Vzhledem k pokroku technologie by však bylo

²¹ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

²² § 496 odst. 2 Ibid.

²³ § 498 odst. 2 Ibid.

²⁴ § 88 Zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. .

²⁵ Ibid.

²⁶ Pokud se bavíme o veřejně přístupných blockchainech. Existují i však soukromé blockchainy a DLT sítě, které jsou přístupné jen omezenému počtu uživatelů.

²⁷ Typicky mají jednotlivé blockchainy dedikované webové stránky, na kterých lze data dohledat. Příkladem budiž Etherscan sledující data na blockchainu Ethereum, viz. <https://etherscan.io/>.

²⁸ Článek 3 odst. 1 bod 5 nařízení MiCA.

pošetilí si myslet, že v rámci DLT komunity nebudou snahy vytvořit nové instrumenty, které by i takovouto definicí zdárně obcházely.

Ačkoliv kategorizace kryptoaktiv není v rámci MiCA detailněji řešena, lze vyjít ze zprávy Mezinárodního měnového fondu, který člení kryptoaktiva do čtyř kategorií:

- 1) **Nezajištěná kryptoaktiva** – jedná se o kryptoaktiva, která slouží primárně jako prostředek směny. V zaběhlé mluvě by právě sem spadly kryptoměny, tedy Bitcoin. Ačkoliv se jedná o objemově největší kategorii, naprostá většina dnes fungujících kryptoaktiv by sem nespada.
- 2) **Utility/užitné tokeny** – tyto tokeny držitelé typicky poskytují přístup k nějakému produktu, anebo službě. V případě her vytvořených na blockchainu by se jednalo například o tokeny užívané k nákupu různých in-game předmětů.
- 3) **Security tokens/Tokeny ve formě cenných papírů** – tyto tokeny poskytují držitelé práva jako tradiční cenné papíry, např. právo na nákup cenných papírů či podíl na zisku emitenta.
- 4) **Stablecoins** – termín, který je zažitý i v českém jazyce ztělesňuje kryptoaktiva, která se snaží udržet si stálou hodnotu oproti reálným aktivům, jako například americkému dolaru. V ideálním případě by měly být i jištěny 1:1.²⁹

Kryptoměny, neboli nezajištěná kryptoaktiva mohou být dále členěny na **(i)** kryptoměny určené jako prostředek směny; **(ii)** kryptoměny, které mají sloužit jako smluvní právo k transakcím na existujícím, anebo budoucím protokolu; **(iii)** kryptoměny navržené tak, aby *de facto* sloužily jako cenný papír poskytující nároky na peněžní toky a **(iv)** kryptoměny navržené jako symbolické gesto nebo prohlášení.³⁰ Toto detailní rozdělení kryptoaktiv je nutné z důvodu, že jednotlivé národní i nadnárodní předpisy a definice nejsou sjednocené a nedopadají na všechna kryptoaktiva, přičemž některá z nich teprve budou definována. S různými typy se navíc pojí odlišná rizika. Nicméně, ani tato kategorizace není vyčerpávající a dozajista bychom našli kryptoaktiva, která by se dala podřadit pod více kategorií a kombinovala by různé funkce. Ustálení dělení kryptoaktiv

²⁹ BAINS, Parma et al. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Unbacked Crypto Assets. *FinTech Notes*. [online] International Monetary Fund, 2022, roč. 2022, č. 007. Str. 11-12. [cit. 19.12.2023]. DOI: 10.5089/9798400221361.063.A001

³⁰ KIM, Seoyoung, Atulya SARIN a Daljeet VIRDI. *Crypto-Assets Unencrypted* [online]. Rochester, NY, 2018. Str. 5. [cit. 19.12.2023]. Dostupné z: <https://papers.ssrn.com/abstract=3117859>

potrvá ještě několik let a bude vázáno na to, jak jednotlivé státy budou přijímat adekvátní právní úpravu.

Z pohledu českého práva se ke konci roku 2023 setkáme s pojmem kryptoaktiv jen velmi omezeně. Definici kryptokativ, neboli virtuálních aktiv, lze zatím nalézt pouze v zákoně č. 253/2008 Sb., a to v § 4 odst. 9, podle kterého je kryptoaktivum „elektronicky uchovatelná nebo převoditelná jednotka, která je

a) způsobilá plnit platební, směnnou nebo investiční funkci, bez ohledu na to, zda má nebo nemá emitenta, pokud se nejedná o

1. cenný papír, investiční nástroj, nebo peněžní prostředek podle zákona o platebním styku,

2. jednotku podle § 3 odst. 3 písm. c) bodů 4 až 7 zákona o platebním styku, nebo

3. jednotku, kterou je prováděna platba podle § 3 odst. 3 písm. e) zákona o platebním styku, nebo

b) jednotkou podle písmene a) bodu 2 a kterou lze v konečném důsledku zaplatit pouze za úzce vymezený okruh zboží nebo služeb, který zahrnuje elektronicky uchovatelnou nebo převoditelnou jednotku podle písmene a).“³¹

V porovnání s výše uvedenou kategorizací tedy v českém právu pracujeme s odlišnými druhy kryptoaktiv. Definice v zákoně AML je zvolena zdánlivě velmi široce. Vylučuje jednotky, které by naplnily definici cenného papíru. Ve stávající úpravě však virtuální aktivum nenaplní definici cenného papíru nikdy, jelikož dle § 514 OZ³² může být cenný papír pouze listinou. V úvahu nepřipadá ani zaknihovaný cenný papír dle § 525 a násl. OZ³³, neboť v tomto případě by musel být zapsán do příslušné evidence. Touto evidencí se pak myslí pouze centrální evidence zaknihovaných cenných papírů a evidence navazující na centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů³⁴, kde virtuální aktiva vedena nejsou. Naopak nově může být investičním nástrojem i ten, který je vydán prostřednictvím distribuovaného registru.³⁵ Otázkou zůstává, pod jaký investiční nástroj bychom virtuální aktiva zařadili. Z pohledu autora by se dalo uvažovat o zbytkové kategorii § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT³⁶, protože u ostatních písmen vždy narazíme na nějaký problém. I u tohoto zařazení by však muselo dojít k velmi detailnímu zhodnocení. Většina virtuálních aktiv by nenaplnila ani definici peněžních prostředků,

³¹ § 9 odst. 4 zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů.

³² § 514 OZ.

³³ § 526 a násl. OZ.

³⁴ § 91 ZPKT.

³⁵ Srov. § 3 odst. 7 ZPKT.

³⁶ Srov. § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT.

jelikož zde bychom uvažovali o elektronických peněžích dle zákona č. 370/2017 o platebním styku, které v sobě obsahují pohledávku vůči tomu, kdo ji vydal, s čímž se u virtuálních aktiv prakticky nesetkáme.³⁷ Zákonodárce si tedy ponechává tímto odstavcem zadní vrátka, která v současné době nemají široké využití a spíše počítají s tím, že by se v budoucnu mohly změnit definice v dalších zákonech.

Dále jsou vyloučeny jednotky, které spadnou pod § 3 odst. 3 písm. c) bodů 4 až 7 a písm. e) ZPS. Zde nastává určitý paradox, kdy by určitá část virtuálních aktiv v širším slova smyslu mohla naplnit některou z výše uvedených definic virtuálních aktiv. Toto částečně ošetřuje písm. b), které některé jednotky písm. a) bodu 2 opět zařazuje pod virtuální aktiva. V nastalé situaci je potřeba vzít v úvahu povahu a účel AML zákona, který slouží zejména jako prevence proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a v jeho kontextu se některá virtuální aktiva nemusí zdát riziková, což ostatně uvádí i důvodová zpráva³⁸. Z toho vyplývá, že pokud by český zákonodárce chtěl do nějakého předpisu vložit definici virtuálních aktiv, musel by přijít s novou a komplexnější. Zůstává otázkou, zda EU v budoucnu bude chtít regulovat všechna virtuální aktiva, a tedy přijde i s nějakou další definicí mimo nařízení MiCA, anebo zůstane u stávající. Vzhledem k tomu, že snahou EU není zbytečně omezovat rozmach této technologie, nemusí dalších několik let vůbec dojít k detailnějšímu vymezení tohoto pojmu. Nicméně, český zákonodárce se na EU svým způsobem spoléhá, což dokazuje i dosavadní pasivní přístup, a tak je dost dobře možné, že se ani žádné obecné české definice dočkat nemusíme.

2.3.2. DAOs

Decentralizované autonomní organizace, neboli DAOs (anglicky „*Decentralized Autonomous Organisations*“) jsou dalším populárním využitím blockchainu. Ačkoliv se

³⁷ Srov. §4 odst. 1 Zákona č. 370/2017 Sb. o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů. .

³⁸ Důvodová zpráva k zákonu č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu a dalších, k bodu 34 [k § 4 odst. 9 a 10] [online] [cit. 28.12.2023]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/media2/file/2007/File38156.pdf?attachment-filename=6588720-2020-06-01-duvodova-zprava-6845866.pdf>

v rámci Česka s tímto termínem setkáme jen minimálně³⁹, po celém světě existují tisíce těchto organizací, které mají dohromady několik milionů členů.⁴⁰

DAOs jsou stále relativně novou organizační formou, jejichž pravidla řízení a provozu jsou obvykle zakódována na blockchainu ve formě smart kontraktů a mohou autonomně fungovat bez centralizovaného řízení nebo zásahů třetích stran. Průvodními znaky těchto organizací jsou autonomie, automatizace procesů skrze inteligentní kontrakty, decentralizace a nehierarchizované uspořádání.⁴¹ Zpravidla se jedná o společnost, jejíž členové se plně podílejí na chodu a správě prostřednictvím hlasování. Veškerá rozhodnutí jsou zaznamenávána na blockchainu a tyto organizace bývají zakládány s předem stanoveným cílem. Členové pak normálně „pracují“ a jsou odměňováni podle toho, jak jsou nastaveny smart kontrakty. Motivaci jim dodávají tokeny, které mohou získat. Větší vlastnictví tokenů pak může znamenat i větší slovo při samotném hlasování.⁴²

Slovo organizace je v češtině synonymem ke společnosti, nelze však uvažovat o společnosti v právním slova smyslu. Podle občanského zákoníku⁴³ je právnickou osobou pouze organizovaný útvar, o kterém zákon stanoví, že má právní osobnost. Momentálně neexistuje zákon, který by takto stanovil. DAOs tedy z pohledu našeho práva nemohou mít právní osobnost, což s sebou samozřejmě nese značné komplikace. O těchto organizacích nutně musíme uvažovat jako o pouhé formě, kterou mohou být společnosti interně organizovány. V opačném případě by se mohly potýkat s problémy jako nejistou daňovou pozicí, úplnou odpovědností všech jejích členů za všechny činnosti, neplatností právních jednání, potíží při otevírání bankovních účtů, anebo s nemožností zaměstnávat zaměstnance.⁴⁴

³⁹ V Česku fungují maximálně jednotky těchto organizací. Nicméně, je diskutabilní, zda můžeme DAOs do nějaké země vůbec zařadit berouce v potaz fakt, že jsou decentralizované, a tak mají „sídlo“ prakticky v několika státech, pokud neexistuje nějaká zaštiťující právnická osoba s daným sídlem.

⁴⁰ Srov. stránku: Snapshot - Where decisions get made. In: [cit. 24.12.2023]. Dostupné z: <https://snapshot.org/#/>

⁴¹ WANG, Shuai et al. Decentralized Autonomous Organizations: Concept, Model, and Applications. *IEEE Transactions on Computational Social Systems*. 2019, roč. 6, č. 5. Str. 870-875. [cit. 24.12.2023]. DOI: 10.1109/TCSS.2019.2938190

⁴² LIU, Lu et al. From Technology to Society: An Overview of Blockchain-Based DAO. *IEEE Open Journal of the Computer Society*. 2021, roč. 2. Str. 207-210. [cit. 24.12.2023]. DOI: 10.1109/OJCS.2021.3072661

⁴³ § 20 odst. 1 OZ

⁴⁴ *Krypto právo - Sparring Playbook* [online]. 2022 [cit. 24.12.2023]. Dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/playbook/krypto-pravo-2/>

Nicméně, tyto úvahy počítají s tím, že DAOs musí interagovat s entitami z „reálného“ světa. Představme si ale DAO, které bude fungovat pouze on-chain⁴⁵. Její členové se z reálného světa nebudou znát a jejich cílem bude např. vývoj určité decentralizované aplikace. Takové DAO by teoreticky ani nemuselo uzavírat smlouvy s kýmkoliv jiným, případně je tu možnost opět on-chain řešení. V takové situaci se jeví jako jediným problémem onen bankovní účet, avšak toto by šlo řešit skrze externího depozitáře, který by dokázal uschovat kryptoaktiva. Zákazníci platící za užití této aplikace by mohli provádět platby skrze kryptoburzy. V případě, že by měl depozitář sídlo v nějakém daňovém ráji, bylo by velmi obtížné takové DAO jakkoliv postihnout národními právními předpisy.

Samozřejmě, takovéto řešení je dovedeno *ad absurdum* a během fungování by s vysokou pravděpodobností vyvstal problém, který by nešel řešit on-chain. Toto celé schéma lze velmi jednoduše obejít založením zaštiťující entity podle platného práva, která by mohla právně jednat. Vzhledem k chybějícímu zákonodárství i zde nastávají další problémy. Představme si akciovou společnost, která by se vnitřně organizovala jako DAO. Jakým způsobem by se vedlo zasedání valné hromady, když veškeré rozhodování probíhá na blockchainu a vykonává se prostřednictvím smart kontraktů? Tímto by se ani nevyřešila daňová problematika, jelikož transakce by stále probíhaly on-chain, kde bude vždy hrozba nemožnosti identifikace protistrany. Regulace v rámci nařízení MiCA chybí, stejně tak jako v naprosté většině jednotlivých států nejen v EU, a to i přesto, že se těchto schémat účastní miliony lidí. Pravděpodobně nejpokročilejší zákonodárství v tomto prostředí nalezneme ve státech Wyoming či Delaware (USA). V těchto státech lze založit DAO jako modifikovanou formu právnické osoby LLC („*Limited Liability Company*“)⁴⁶, přičemž úprava není nikterak extensivní a pouze se inkorporuje do existujících právních předpisů. Založení takových společností není vůbec složité a díky vytvořené právní jistotě se tyto státy staly oblíbenou destinací DAOs.⁴⁷

⁴⁵Tedy, že veškeré transakce budou zapisované přímo do blockchainu.

⁴⁶Tato forma právnické osoby je do jisté míry podobná českým společnostem s ručením omezeným.

⁴⁷Srov. vládní FAQ na stránce: https://sos.wyo.gov/Business/Docs/DAOs_FAQs.pdf a Zákon č. SF0038 – Decentralized autonomous organization, ve znění pozdějších předpisů na stránce: <https://www.wyoleg.gov/Legislation/2021/SF0038>

2.3.3. Poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy a DeFi

Poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy (angl. *Crypto-Asset Service providers*) jsou stěžejním subjektem, který na DLT platformách typicky operuje. Těmito činiteli se v praxi rozumí kryptoburzy a směnárny, poskytovatelé peněženek, validátoři, těžaři, finanční a nefinanční instituce, ale i další entity typu krypto úschoven, poskytovatelé úvěrů, převodních služeb a zúčtování a vypořádání transakcí mimo DLT.⁴⁸ Spadne sem proto prakticky kdokoliv, kdo nějakým způsobem funguje na DLT. To s sebou přináší také spoustu rizik nejen pro jejich zákazníky a protistrany, ale i je samotné, např. v oblasti kyberbezpečnosti. Není proto divu, že zde je regulace nejpokročilejší.

V rámci nařízení MiCA jsou CASPs definováni jako „*právnícká osoba nebo jiný podnik, jejichž povoláním či podnikatelskou činností je poskytování jedné nebo více služeb souvisejících s kryptoaktivy zákazníkům na profesionálním základě a kteří jsou oprávněni poskytovat služby související s kryptoaktivy v souladu s článkem 59*“.⁴⁹ Ony služby jsou pak vyčerpávajícím způsobem vymezeny hned v následujícím bodě. Mimo jiné definice dopadá i na ty, kteří poskytují pouhé poradenství týkající se kryptoaktiv. Lze si všimnout, že nařízení hovoří pouze o právnických osobách, nikoliv o fyzických. Nepočítá se tedy s tím, že by těmito poskytovateli měli být i fyzické osoby – podnikatelé. Ostatně, nároky pro získání licence jsou tak extenzivní, že by je ani samostatné fyzické osoby splnit nemohli (o tomto více v kapitole 3).

V Lichtenštejnsku definice z výše zmíněného zákona o TVTG, konkrétně z článku 2 odst. 1 písm. i) – t)⁵⁰, kdy poskytovatelem TT služeb se rozumí ti, kteří provozují taxativně vymezené činnosti. Nutno podotknout, že tyto činnosti jsou nápadně podobné těm, které nalezneme i v nařízení MiCA, a tak inspirace je zřejmá. Naopak v Nikaragui spadá regulace pod nikaragujskou centrální banku, která označuje za CASPs pouze osoby, které jsou u ní autorizované a regulované (ať už právnícké, nebo fyzické) a poskytují taxativně vymezené služby. Konkrétně sem spadají pouze **(i)** směnárny, **(ii)** kryptoburzy, **(iii)** poskytovatelé převodů kryptoaktiv, **(iv)** úschovy a administrace kryptoaktiv a **(v)** poskytovatelé finančních služeb souvisejících s nabídkou emitenta

⁴⁸ BAINS, Parma et al. *Regulating the Crypto Ecosystem*. Str. 15

⁴⁹ Článek 3 odst. 1 bod 15) MiCA.

⁵⁰ Srov. Článek 2 odst. 1 písm. j) – t) zákona TVTG.

a/nebo prodejem virtuálního aktiva.⁵¹ Oproti evropskému vymezení sem spadá mnohem užší okruh CASPs a zároveň dopadá i na fyzické osoby.

DeFi, neboli decentralizované finance (angl. „*Decentralised Finance*“) je pojem, kterým se obecně rozumí otevřené finanční infrastruktury postavené na platformách smart kontraktů. Na rozdíl od tradičního finančního sektoru se DeFi nespolehá na zprostředkovatele a centralizované instituce. Místo toho je založena na otevřených protokolech a decentralizovaných aplikacích. Spadají sem například decentralizované kryptoburzy, decentralizované úvěrové platformy nebo správa aktiv on-chain. Díky využití DLT se zvyšuje efektivita, transparentnost a dostupnost finančních infrastruktur. Navíc zde neexistuje prostředník, čímž se radikálně snižují náklady. DeFi protokoly jsou navíc jednoduše propojitelné díky sdíleným základním vrstvám jednoho či druhého blockchainu.⁵² Ke konci roku 2023 je velikost DeFi asi 55 miliard USD.⁵³ DeFi je oblíbené např. mezi institucemi pro OTC⁵⁴ půjčky, kde chybí bankovní instituce a regulace, čímž se snižují transakční náklady i „cena“ úvěru. Předpokládá se, že právě DeFi by mohlo být nejpoužívanějším využitím blockchainu v budoucnosti. S charakteristikou DeFi se pojí i spousta rizik. Těmi obecnými jsou určení platného práva a místa soudu, technologická rizika, ochrana investorů a ochrana dat a soukromí. Specifickým pak samotná úloha státu a role tradičních centralizovaných financí, kdy cílem DeFi je právě omezit vliv regulátorů a zavést více otevřený a volný finanční trh. Zároveň se snaží dekoncentrovat moc bank a finančních center.⁵⁵ Právě DeFi představuje pravděpodobně nejkomplicovanější odvětví, které je potřeba regulovat. Ačkoliv zaznívají názory⁵⁶, že by DeFi mělo být regulované jako tradiční finance, cesta k této ideji bude velmi komplikovaná a bude vyžadovat mezinárodní harmonizaci práva. Na úrovni EU se tato problematika již řeší. V květnu 2023 byl například vydán

⁵¹ Srov. Hlava I., Článek 3 písm. u) předpisu Resolución CD-BCN-XXV-1-22: Reglamento de los proveedores de tecnología financiera de servicios de pago y proveedores de servicios de activos virtuales. [online]. Dostupné z: <http://legislacion.asamblea.gob.ni/NormaWeb.nsf/9e314815a08d4a6206257265005d21f9/eb72d0669b4958b50625883200681fea?OpenDocument>

⁵² SCHÄR, Fabian. *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets*. Rochester, NY, 2021. [online] Str. 153-168. [cit. 25.12.2023]. DOI: 10.20955/r.103.153-74

⁵³ Velikost DeFi se obecně udává skrze indikátor „Total-value locked“, tedy jakési celkové hodnoty uzamčené v DeFi protokolech. Tuto hodnotu sleduje stránka DeFiLlama, která je dostupná zde: <https://defillama.com/?stables=false&tvl=true>

⁵⁴ OTC znamená Over-The-Counter, tedy bez prostředníka.

⁵⁵ ZETZSCHE, Dirk A., Douglas W. ARNER a Ross P. BUCKLEY. *Decentralized Finance (DeFi)*. Rochester, NY, 2020. [online] Str. 184-196. [cit. 25.12.2023]. DOI: 10.2139/ssrn.3539194

⁵⁶ Srov. např. stanovisko Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry. Dostupné zde: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD744.pdf>

dokument⁵⁷ shrnující doporučení pro evropské instituce v rámci postupu pro regulaci DeFi, který zahrnuje zásady, které by měly být brány v potaz.

3. Právní vývoj na poli EU

Evropská unie je lídrem v přístupu k regulaci digitálního prostoru, financí a definování termínů v rámci ekosystému technologie DLT vůbec. V této souvislosti bylo přijato několik sekundárních předpisů, které jsou součástí takzvaného balíčku digitálních financí. Pro rozvoj technologie blockchain je pravděpodobně nejdůležitější zmíněný předpis MiCA, kterému bude v následující části věnována největší pozornost. Mimo to balíček obsahuje další významné předpisy, jako nařízení 2022/858 o pilotním režimu DLT a nařízení 2022/2554 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru, kterým bude také věnována pozornost. V širším slova smyslu by šly do tohoto balíčku zařadit i další předpisy, a to v oblasti předcházení praní špinavých peněz a boji proti terorismu, či směrnice 2015/2366 o platebních službách na vnitřním trhu.⁵⁸ Detailní analýza všech těchto předpisů však nespadá do mezí této práce.

3.1. Nařízení o trzích kryptoaktiv

MiCA je nejobsáhlejším předpisem, který lze systematicky rozdělit do tří částí. První část se věnuje kategorizaci a regulaci kryptoaktiv (Články 4-58), druhá část se věnuje požadavkům na CASPs (Články 59-92) a třetí pak pravomocem různých orgánů a sankcím (Články 93 a násl.).

3.1.1. Kategorizace kryptoaktiv, jejich režimy a problémové části

MiCA v zásadě rozlišuje pouze tři druhy kryptoaktiv (pro definici kryptoaktiv viz. kapitolu 2.3.1.), a to tokeny vázané na aktiva, elektronické peněžní tokeny a kryptoaktiva jiná než tokeny vázané na aktiva nebo elektronické peněžní tokeny (dále „ostatní kryptoaktiva“). Naopak MiCA se nevztahuje na kryptoaktiva, která jsou jedinečná a nezastupitelná jinými kryptokativy (více viz. kapitolu 3.1.3.)⁵⁹ a do definice

⁵⁷ Dokument s názvem Crypto-assets and decentralised finance – Systemic implications and policy options lze nalézt zde: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.cryptoassetsanddecentralisedfinance202305~9792140acd.en.pdf>

⁵⁸ PRICEWATERHOUSECOOPERS. A brief run-through of the European Union's Digital Finance Package. In: PwC [online] [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/mt/en/publications/asset-management/a-brief-run-through-of-the-european-union-digital-finance-package.html>

⁵⁹ Recitál 10 MiCA.

kryptoaktiv vůbec nespádají digitální aktiva vydávaná centrálními bankami⁶⁰, což indikuje, že evropský zákonodárce presumuje vyšší spolehlivost centrálních bank než jiných poskytovatelů služeb s kryptoaktivy. Ačkoliv lze nalézt argumenty pro tuto výjimku (např. zbytečné nenavyšování byrokratické zátěže), z pohledu autora této práce není výsostně postavení pro centrální banky tak samozřejmé. Totiž, centrální banky čelí stejným kybernetickým hrozbám, jako jakýkoliv jiný CASP. Stejně tak může dojít ke zneužití pravomocí a fondů jako v jakékoliv jiné – soukromé – entitě, a tak by i zde minimální bezpečnostní záruky měly být nastaveny, sic nikoliv ve stejné podobě, jako pro vydavatele ART či EMT.

Vydavatelé ART

MiCA definuje tokeny vázané na aktiva jako „*druh kryptoaktiva, které není elektronickým peněžním tokenem a jehož účelem je udržovat stabilní hodnotu tím, že odkazuje na jinou hodnotu nebo právo nebo jejich kombinaci, včetně jedné nebo více úředních měn*“.⁶¹ Běžný uživatel kryptoměn by si pravděpodobně pod touto definicí vybavil okamžitě stablecoiny. Pravda je to jen částečná. Důvod, proč MiCA nevolí názvosloví „stablecoin“ spočívá v rozdělení stablecoinů do dvou kategorií, a to právě ART a EMT (definice viz. níže). ART se oproti EMT liší zejména v tom, že jsou navázány na více aktiv, nikoliv jen jedno. Z recitálu 40 pak vyplývá, že právě na ART se bude vztahovat nejpřísnější regulace. Motivací je předpoklad evropského zákonodárce, že právě tyto tokeny by jejich držitelé mohli „*široce využívat*“⁶², což by mohlo představovat „*vyšší rizika z hlediska ochrany držitelů...a integrity trhu*“.⁶³ Z kontextu vývoje na trzích lze vyvodit, že celý koncept ART byl úzce spojen s projektem společnosti META – stablecoinem Libra, který měl být navázán na více aktiv. Tento projekt však během zákonodárského procesu předpisu MiCA zaniknul⁶⁴ a žádný podobně kolosální projekt neexistuje. Krypto projektů v tomto sektoru aktuálně existuje nemnoho. Namátkou lze zmínit Pax Gold.⁶⁵ Vzhledem k přijatému regulatornímu rámci ani nelze očekávat, že v EU něco podobného v blízké době

⁶⁰ Recitál 13 Ibid.

⁶¹ Článek 3 odst. 1 bod 6) Ibid.

⁶² Recitál 40 MiCA

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Pro více informací např.: MILLER, Finn. *What Happened to Libra Coin And Where is Meta's Blockchain Now?* [online]. 2023 [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://dailycoin.com/libra-coin-diem-what-happened-to-facebooks-crypto-project/>

⁶⁵ Pro více informací o projektu viz.: <https://paxos.com/paxgold/>

vznikne. MiCA totiž klade extenzivní požadavky již na samotné získání povolení k tomu, aby mohl být token veřejně nabízen či přijat k obchodování. Licenci mohou získat pouze právnické osoby, anebo úvěrové instituce, přičemž pro ty jsou požadavky zjednodušené z důvodu, že již získaly povolení dle směrnice 2013/36/EU. Naopak ostatní právnické osoby musí v žádosti o povolení uvést vše z Článku 18, mimo jiné doložit právní posudek dokládající, že vydávaný ART není EMT, ani kryptoaktivem vyňatým z působnosti MiCA, popis zásad zachování kontinuity činností, mechanismů vnitřní kontroly, vyřizování stížností a spoustu dalšího, včetně tzv. „bílé knihy“ (angl. „*whitepaper*“). Whitepaper je dokument, který podléhá přísným požadavkům na formu i obsah stanovených v Článku 19 MiCA. V komunitě uživatelů kryptoaktiv byl whitepaper doposud chápán jako dokument, který standartně obsahoval zejména technické standardy a tokenomiku emitovaného tokenu.⁶⁶⁶⁷ MiCA však požaduje uvádět v bílé knize i informace o rizicích, dopadech na klima nebo informace o vydavateli. Paradoxně se tedy český překlad blíží smyslu tohoto pojmu více, jelikož obsahově budou whitepapery extenzivnější a detailnější. Spíše než u klasických whitepaperů zde lze nalézt podobnost s prospektem, a tedy nařízením 2017/1129. Lze jen spekulovat, zda tuto formu přejmou i vydavatelé kryptoaktiv⁶⁸ ze třetích států a tento evropský koncept se stane novým normálem. Z důvodu dodatečných nákladů je to ale nepravděpodobné.

Na vydavatele ART jsou pak kladeny požadavky i po získání povolení, jako např. na propagační sdělení, postupy řešení stížností, prevenci střetu zájmů, systémů správy a řízení a dalších (Články 27 a násl. MiCA).

MiCA též zavádí dva speciální režimy. Jednak jsou to významné tokeny vázané na aktiva, jak je specifikuje Článek 43 MiCA. Jedná se o tokeny, které kumulativně splňují alespoň 3 kritéria z odstavce 1 tohoto článku za určité časové období. Kritérii jsou např. velikost uživatelské základny či hodnota tokenu nad 5 miliard EUR. Na tyto vydavatele jsou kladeny další požadavky, jako přijetí speciální interní politiky odměňování, sledování likvidity nebo provádění pravidelných zátěžových testů. Tuto klasifikaci evropský zákonodárce odůvodňuje tím, že spolu přinášejí další specifická rizika pro

⁶⁶ What Is Tokenomics? Definition, Key Features, Why It Is Important. In: [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://www.techopedia.com/definition/tokenomics>

⁶⁷ Tento závěr lze vyvodit z formy whitepaperů několika kryptoaktiv. Pro srovnání viz. whitepaper kryptoaktiva Solana: <https://solana.com/solana-whitepaper.pdf>, anebo stablecoinu Tether: <https://tether.to/en/whitepaper/>

⁶⁸ Požadavek na vydání bílé knihy se nevztahuje jen na vydavatele ART, ale i ostatní.

tržní stabilitu, kanály měnové transmise i měnovou suverenitu jako takovou.⁶⁹ S těmito dodatečnými požadavky lze víceméně souhlasit, ačkoliv je otázkou, zda vůbec někdy nějaký ART splní podmínky pro klasifikaci v této kategorii. EU je i na tuto eventualitu připravena. Druhý speciální režim naopak platí pro ART, u nichž průměrná hodnota ve dvanáctiměsíčním období nikdy nepřekročí 5 milionů EUR⁷⁰, anebo pokud jsou nabízeny pouze kvalifikovaným investorům. Tito vydavatelé jsou povinni vypracovat pouze bílou knihu a na požádání oznámit propagační sdělení příslušnému orgánu.⁷¹ Výjimku pro malé vydavatele lze vnímat jednoznačně pozitivně. Celkově ale lze částečně uzavřít, že nelze očekávat usídlení vydavatelů ART v prostoru EU. Z pohledu autora práce tyto požadavky působí spíše odstrašujícím dojmem. Je pravda, že zvyšují transparentnost, ochranu uživatelů a přidávají bezpečnostní záruky pro technické zázemí a zabezpečení takových tokenů. Na druhou stranu se finanční nároky na prvotní uvedení tokenů budou pohybovat v řádu stovek tisíc až milionů EUR, jelikož podmínky pro získání povolení (opomineme-li „malé vydavatele“) vyžadují několikaměsíční práci většího týmu lidí, do čehož samozřejmě nejsou zahrnuty další náklady na uvedení tokenu na trh, jako marketing a technické zázemí. Je potřeba též počítat s tím, že takto nastavené podmínky zvýhodňují větší společnosti, ergo zavedené finanční instituce (v tomto případě úvěrové instituce), které disponují dostatečným kapitálem, anebo již získaly jiné potřebné povolení. Vydávání ART se proto bude koncentrovat u známých institucí, jelikož MiCA zavádí významné bariéry pro vstup na trh. Další možností je samozřejmě regulatorní arbitráž z důvodu, že mimo EU žádná obdobná regulace neexistuje a pro potřebu minimalizace nákladů se tato možnost jeví jako přípustná. Nicméně, domnívat se, že se tato část nařízení stane obsoletní by bylo mylné. Důležitou roli totiž bude hrát v boji proti obcházení regulace EMT. Vydavatelé těchto tokenů pak nebudou moci argumentovat tím, že jejich token není navázán pouze na jednu oficiální měnu, ale na víc aktiv, a regulace EMT na ně proto nedopadne. O EMT ale více v další části práce.

Vydavatelé EMT

EMT, neboli elektronické peněžní tokeny definuje MiCA jako „*druh kryptoaktiva, jehož cílem je udržovat stabilní hodnotu tím, že odkazuje na hodnotu jedné úřední*

⁶⁹ Recitál 59 a 102 MiCA.

⁷⁰ Článek 16 odst. 2 písm. a) Ibid.

⁷¹ Článek 16 odst. 2 písm. b) Ibid.

měny“.⁷² EU považuje EMT za elektronické peníze, na které se použijí Hlavy II a III směrnice 2009/110/ES⁷³. Z recitálu 19 MiCA vyplývá, že EU vnímá EMT jako ekvivalent k elektronickým penězům lišící se prakticky pouze v užití technologii. Práva držitelů EMT se ale doposud lišila od práv, které byly poskytnuty držitelům klasických elektronických peněz. I proto mohou vydávat EMT pouze úvěrové instituce a instituce elektronických peněz.⁷⁴ V tomto ohledu nelze rozporovat snahu zákonodárce podřadit EMT pod regulační rámec EMD2, když EMT vykazují vysoký stupeň podobnosti s elektronickými penězi. Z hlediska spotřebitele je třeba tento přístup jednoznačně kvitovat, jelikož povede k větší informovanosti, ale i většímu bezpečí, protože spotřebitelé mají pohledávku vůči vydavatelům EMT přímo zakotvenou v aplikovatelném předpise⁷⁵ a nemusí se spoléhat jen na samotné vydavatele.

Druhou stranou mince je ovšem fakt, že EMD2 je pouhá směrnice, která může být implementována v různých státech odlišně. Tato skutečnost nabývá na významu zejména v kontextu Článku 9 odst.1 EMD2. Jak MiCA zdůrazňuje, požadavek na získání povolení pro účely vydání EMT a oznámení bílé knihy se nepoužije na ty vydavatele, kteří uplatňují zmíněnou výjimku.⁷⁶ Tato výjimka je dle EMD2 pouze volitelná, aneb členské státy neměly povinnosti ji do svých vnitrostátních předpisů zakomponovat. Výjimka přitom stanoví, že v případě kumulativního splnění dvou podmínek – hodnota elektronických peněz v oběhu nepřekročí 5 milionů EUR⁷⁷ a bezúhonnost osob řídících chod vydavatele – mohou členské státy upustit od uplatňování množství nejdůležitějších podmínek a postupů uvedených ve směrnici.⁷⁸ Ustanovení samozřejmě vedlo k tomu, že jednotlivé členské státy zvolily různé přístupy.⁷⁹ V praxi tedy nastává paradoxní situace, kdy vydavatelé EMT s touto výjimkou jsou téměř nuceni vyhledávat nejvhodnější právní podmínky v různých členských státech a zvolit ten stát, který výjimku implementoval, a to navíc takovým

⁷² Článek 3 odst. 1 bod 7 Ibid.

⁷³ Článek 48 odst. 2 a 3 Ibid.

⁷⁴ Článek 48 odst. 1 písm. a) Ibid.

⁷⁵ Článek 49 Ibid.

⁷⁶ Článek 48 odst.4 Ibid.

⁷⁷ Zde si lze povšimnout, že podmínka 5 milionů EUR je stejná jako u ART. Zákonodárce se tedy pro zjednodušený režim ART očividně inspiroval právě u směrnice EMD2.

⁷⁸ Článek 9 odst. 1 *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/110/ES ze dne 16. září 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* [online]. 2009 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/110/oj/eng>

⁷⁹ Např. v České republice existuje institut vydavatele elektronických peněz malého rozsahu. Více viz. § 99 Zákona č. 370/2017 Sb. o platebním styku

způsobem, který s sebou přinese co nejnižší dodatečné náklady pro daného vydavatele. Samotné porovnání přístupů samozřejmě vyžaduje náklady na právní expertízu. Tato praxe vede k zamyšlení, zda nemohlo být zvoleno jiných prostředků než propojení přímo aplikovatelného nařízení a směrnice, která naopak musí být ke splnění stejných účelů transponována, což často vede naopak ke zvýšení právní nejistoty a nákladů. Je pozitivní, že se EU snaží v kontextu zásady proporcionality zavést mírnější podmínky pro „menší“ vydavatele, avšak takovýto přístup se nezdá být tím nejefektivnějším. Autor této práce marně hledá důvody, proč nemohlo být využito textace výjimky obdobné, ale mírnější přímo v nařízení MiCA po vzoru ustanovení zakotvující analogickou výjimku pro vydavatele ART.

Režim pro ostatní kryptoaktiva

Třetí kategorie podléhá v rámci Hlavy II MiCA značně odlišnému režimu oproti ART a EMT a spadají pod ní i užitné tokeny, což je druh kryptoaktiva, který „je určen pouze k poskytování přístupu ke zboží dodávanému nebo službě poskytované jeho vydavatelem“⁸⁰. Na veřejnou nabídku užitných tokenů poskytujících přístup k existujícímu zboží či službě, kryptoaktiva nabízená bezplatně, kryptoaktiva vytvářena automaticky formou odměny za údržbu DLT systému a na kryptoaktiva, která mohou být užitá pouze v omezené síti se Hlava II MiCA vůbec nepoužije, což zákonodárce odůvodňuje zásadou proporcionality v recitálu 26. Je fakt, že tato skupina kryptoaktiv má pouze omezené využití, a navíc poskytují přístup k reálnému zboží či službě, což snižuje jejich rizikovost. Spekulace s nimi je sice možná, ale zde by bylo zapotřebí silné externality, která by spekulaci vyvolala. Tato kryptoaktiva nejsou obecně vnímána jako aktiva sloužící k držení hodnoty či jako aktiva investiční. Jejich vynětí je proto rozumným krokem ze strany zákonodárce. MiCA též zakotvuje mírnější podmínky pro nabídku kryptoaktiv směřující pouze ke kvalifikovaným investorům, k méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám a nabídku, jejíž celková hodnota nepřesáhne jeden milion EUR.⁸¹ I v těchto případech jsou systematické riziko, tržní, likviditní a další rizika velmi omezena, a tak potenciální negativní dopady na zainteresované skupiny jsou marginální.

⁸⁰ Článek 3 odst. 1 bod 9 MiCA

⁸¹ Článek 4 odst. 2 Ibid.

Na vydavatele ostatních kryptoaktiv směřují pouze základní povinnosti v Článku 14 MiCA (např. povinnost jednat čestně, spravedlivě a profesionálně nebo sdělovat informace držitelům ostatních kryptoaktiv nezavádějícím způsobem), Článku 6 MiCA týkajícího se obsahu a formy bílé knihy a Článku 7, který vymezuje kritéria sdělování propagačních sdělení. Nutno podotknout, že tyto nároky nejsou nikterak extenzivní, jsou srozumitelné, jasné a splňují účel nastavení základní úrovně ochrany pro všechny uživatele. Dle odhadu evropských činitelů by se proto náklady na emisi ostatních kryptoaktiv měly pohybovat někde okolo 35 000 EUR⁸², což není závratná částka, zejména s ohledem na klasické emise např. akcií. Samozřejmě se jedná o zásadní navýšení oproti minimálním nákladům, které emitenti měli doposud, avšak v souvislosti se zvýšením transparentnosti a informovanosti investorů může být označena za přijatelnou. Vhodným je také zakotvení práva na odstoupení od smlouvy pro spotřebitele v Článku 13 MiCA. Nicméně, alinea 2 odst. 1 Článku 13 stanoví, že přitom nesmí vzniknout spotřebitelům jakékoliv poplatky. Z této textace vyplývá, že zpětný převod kryptoaktiv prodávajícímu by měl být očištěn od „gas fees“⁸³, které jsou běžně spojeny s jakoukoliv akcí na blockchainu, tedy i převodu kryptoaktiv. Tento „gas“ je odváděn validátorům za ověřování transakcí. Různé blockchainya fungují odlišně, ale v zásadě se při transakci strhne část kryptokativa a protistraně tedy dorazí o něco méně. Dle MiCA tedy tyto poplatky nemají být brány v potaz a vrácení kryptoaktiva prodejci v hodnotě o něco menší, než jakou kupují obdržel by mělo být na úkor prodejce. Obecně jsou pravidla v Hlavě II MiCA nastavena rozumně a nevedou k excesivnímu zvýšení nákladů entit působících na trhu či vytvoření bariér pro vstup na trh.

Na tomto místě je vhodné se zamyslet nad definicí samotných kryptoaktiv, která je zvolena velmi široce. S tím souvisí zejména problém rozlišení kryptokativ od finančních nástrojů, které doposud v žádném dokumentu EU nebylo vymezeno. Dle Článku 2 odst. 5 je tímto úkolem pověřena evropská instituce ESMA, která musí vydat do 30. prosince 2024 obecné pokyny k tomuto tématu. Na konci ledna 2024 ESMA

⁸² COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT EXECUTIVE SUMMARY OF THE IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets and amending Directive (EU) 2019/1937 [online]. 2020, str. 4, [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020SC0381>

⁸³ Termín není ustálený. Zatímco v rámci blockchainu Ethereum a Polygon se používá „gas fees“, na blockchainu Bitocinu a Solany spíše „transaction fees“. Pro více informací viz.: <https://www.kraken.com/learn/what-is-a-blockchain-gas-fee>

vydala první návrh pokynů v rámci tzv. „*Consultation Paper*“⁸⁴, což je dokument otevřený k diskusi a předchází finální podobě, který ESMA vydá v následujících měsících. ESMA v tomto dokumentu stanovuje celkem 8 pokynů, které by měly pomoci rozlišit kryptoaktiva a finanční nástroje, přičemž klíčovým je pokyn č. 2, který stanovuje, kdy je možné kryptoaktiva klasifikovat jako převoditelné cenné papíry. Dle ESMA mohou být kryptoaktiva klasifikována jako finanční instrumenty, pokud poskytují podobná práva jejich držitelům jako akcie, dluhopisy nebo jiné cenné papíry⁸⁵, přičemž vychází z definice ve směrnici 2014/65/EU, konkrétně Článku 4 odst. 1 bod 44, který stanoví 3 kritéria pro to, aby mohly být kryptoaktiva označeny za převoditelné cenné papíry: **(i)** měly by být součástí nějakého „druhu“ cenných papírů, **(ii)** obchodovatelné na kapitálových trzích a **(iii)** neměly by být platebním nástrojem.⁸⁶ Prvním problémem je už samotný výklad pojmu platební nástroj. Směrnice MiFID II jej totiž definuje nepatrně jinak než směrnice EMD2. Tento fakt navíc komplikuje skutečnost, že oba předpisy jsou pouhými směrnicemi, a tak bude pojem interpretován jinak i v jednotlivých členských státech EU. ESMA si toto uvědomuje a doporučuje proto pojem vykládat co „nejextenzivněji“⁸⁷, což je ale doporučení velmi obecné a v praxi nic neřeší.

„Druh“ cenných papírů, tedy další konstrukční prvek finančních nástrojů je opět sám o sobě diskutabilní. Pojem „druh“ a cenné papíry nejsou na poli EU definovány v žádném předpise. ESMA stanovuje, že kryptoaktiva tvoří stejný „druh“ v případě, že investorům zajišťují stejná práva a jsou obchodovatelná na trhu.⁸⁸ Toto doporučení však vyznívá neúplně. Z pohledu autora práce zanedbává některé důležité faktory, jako je technologická architektura či účel projektu.

Pojem obchodovatelnost též nemá definici v žádném předpise. ESMA upozorňuje, že některé státy přikládají pojmu význam v souvislosti s potenciální převoditelností,

⁸⁴ Consultation paper on the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments. In: ESMA. [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-draft-guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets>

⁸⁵ Bod 30 Ibid.

⁸⁶ Článek 4 odst. 1 bod 44 *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnice 2002/92/ES a 2011/61/EU (přepřacované znění) Text s významem pro EHP* [online]. 2014 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/ces>

⁸⁷ Bod 31 Ibid.

⁸⁸ Bod 32 Ibid.

zatímco jiné za ním vidí spíše možnost standardizace. ESMA k tomu pouze lakonicky vydává doporučení, aby byl pojem vykládán co nejextenzivněji.⁸⁹ Tato myšlenka je rozvedena dále, když tvrdí, že „*pouhá (a) abstraktní možnost převodu nebo obchodování na kapitálovém trhu by měla být považována za dostatečnou*“⁹⁰. Investory by pravděpodobně napadla otázka, jak by to bylo s tzv. „*lock-up period*“⁹¹, což je doba, po kterou nemohou investoři kryptoaktivum prodat a pravidelně bývá součástí dohod SAFT⁹². ESMA na toto myslí a stanoví, že dočasná *lock-up period* není v tomto ohledu problém.

O to zajímavější je ale vyjádření ESMA, když uvádí, že volná obchodovatelnost existuje, „*pokud před přijetím k obchodování neexistují žádná omezení, která by bránila převodu kryptoaktiv způsobem, který by narušil vytvoření spravedlivého, řádného a efektivního trhu.*“ Z pohledu autora této práce nemožnost v určitém pevně stanoveném období – tedy během *lock-up period* – obchodovat s tisíci až miliony kryptoaktiv daného druhu může s celkem vysokou pravděpodobností narušit spravedlivý, řádný a efektivní trh. Pokud se například investor rozhodne kryptoaktivum po skončení *lock-up period* okamžitě prodat, dopad na trh může být ničivý. Pokud by existovaly i jiná omezení převoditelnosti, ESMA doporučuje posuzovat způsobem případ od případu.⁹³

Konečně, pojem kapitálových trhů opět postrádá definici, k čemuž ESMA uvádí, že se jimi rozumí trhy, kde jsou obchodovány cenné papíry.⁹⁴ Což nás opět vede k pojmu cenný papír, přičemž jak bylo vysvětleno v části 2.3.1., v České republice momentálně kryptoaktiva definici cenných papírů nenaplní. Navíc ESMA uvádí, že obchodovatelnost na online obchodní platformě pro kryptoaktiva sice může indikovat, že se jedná o kapitálový trh, ale v žádném případě to nemusí být pravidlem.⁹⁵ Z pohledu autora práce jsou pokyny mlhavé a mnoho světla do této šedé zóny nepřinášejí. Je

⁸⁹ Bod 33 Ibid.

⁹⁰ Bod 108 Ibid.

⁹¹ KAGAN, Julia. What Is a Lock-Up Period? How They Work, Main Uses, and Example. In: *Investopedia* [online]. 25. 4. 2021 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/lockup-period.asp>

⁹² PETERS, Katelyn. What Is a Simple Agreement for Future Tokens (SAFT) in Crypto? In: *Investopedia* [online]. 13. 12. 2023 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/simple-agreement-future-tokens-saft.asp>

⁹³ Bod 109 *Consultation paper on the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments.*

⁹⁴ Bod 34 Ibid.

⁹⁵ Bod 111 Ibid.

potřeba jen doufat, že finální dokument bude specifitější a tento „*Consultation Paper*“ je třeba brát s velkou rezervou.

3.1.2. Úprava poskytovatelů služeb souvisejících s kryptoaktivy (CASPs)

Úvod – obecné povinnosti

CASPs (definice viz. kapitola 2.3.3.) představují v nařízení MiCA vůbec nejobsáhlejší část, kde se nejvíce projevuje podobnost s regulací v tradičních financích. Lze předestřít, že právě zde zvolila EU nejprísrnější pojetí regulatorní sféry. Jednotný základ dopadající v zásadě na všechny CASPs signalizuje, že EU nepřistupuje k entitám působícím na poli technologie blockchain nikterak odlišně, než jak pojímá finanční instituce na území tradičních finančních trhů. Jinak řečeno, pakliže budeme vnímat úpravu CASPs obdobně, jako úpravu institucí na finančních trzích, nebudeme daleko od pravdy.

Poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy, jejichž úpravě se věnuje Hlava V, podléhají získání povolení u příslušného orgánu domovského státu v souladu s Článkem 59 v případě, že budou poskytovat některou ze služeb vymezených Čl. 3 odst. 1 bodě 16) MiCA. Pro žádost jsou stanoveny podrobné obsahové náležitosti, které kladou vysoké administrativní požadavky na všechny CASPs. Kromě základních náležitostí, jako jsou označení žadatele či výčet služeb spojených s kryptoaktivy, které chce žadatel poskytovat, musí žádost obsahovat též popis systémů řízení a správy, popis mechanismů vnitřní kontroly k rozpoznání a řízení rizik, technickou dokumentaci systémů IKT, popis postupů vyřizování stížností a spoustu dalšího.⁹⁶ V nemalé části jsou nároky stejné, jako u vydavatelů ART a EMT. V závislosti na typu poskytovaných služeb je následně potřeba splnit i další povinnosti, které jsou uvedeny dále v této Hlavě.

O něco zjednodušený postup se uplatní na finanční instituce, jelikož u nich evropský zákonodárce předjímá, že disponují informacemi a znalostmi, které jsou dostačující i pro působení v tomto odvětví. Z recitálu 78 a 79 MiCA plyne, že EU se snaží nadměrně nezatěžovat dotyčné instituce v podobě duplicitního poskytování informací, které již jednou svému národnímu regulátorovi poskytnuly. I přesto musí oznámit některé nejdůležitější skutečnosti, které jsou společné všem CASPs, včetně např. zmíněného

⁹⁶ Článek 62 odst. 2 nařízení MiCA

popisu systémů IKT.⁹⁷ Přece však je na místě zdůraznit, že finanční instituce disponují zcela odlišným kapitálem než noví žadatelé o povolení pro poskytovatele služeb s kryptoaktivy. Finanční a administrativní zatížení pro vstup do tohoto segmentu jim dozajista nebude činit takové překážky. Stejně tak alokace potřebných lidských zdrojů proběhne v menším rozsahu. Je třeba tázat se, zda jsou si služby poskytované v oboru finančnictví a služby související s kryptoaktivy opravdu natolik podobné. Evropský zákonodárce sice považuje poskytování poradenství týkajícího se kryptoaktiv za rovnocenné investičnímu poradenství⁹⁸, leč uvažme pro příklad malou společnost, která bude poskytovat projektům postaveným na technologii DLT poradenství v oblasti nastavení tokenomiky. Tato činnost dozajista souvisí s kryptoaktivy, avšak rizika pro veřejnost jsou minimální. I tato společnost bude muset splnit požadavky pro získání licence. Evropská komise přitom již v roce 2020 odhadovala, že jednorázové náklady na dodržování předpisů se budou pohybovat mezi 2 800 000 EUR a 16 500 000 EUR, zatímco průběžné náklady na dodržování předpisů se mohou vyšplhat až na 24 000 000 EUR.⁹⁹ Toto jsou částky, které mohou být pro mnoho malých a středních podniků ničivé a působit jako výrazná bariéra pro vstup do odvětví. Právě u malých a středních podniků proto můžeme očekávat, že se budou snažit usazovat mimo EU čistě z ekonomických důvodů.

Jak již bylo řečeno výše (pozn. pod čarou č.17), MiCA bude adaptována zákonem o digitálních financích. Z návrhu tohoto zákona je jasné, že v České republice bude příslušným orgánem pro poskytování licencí Česká národní banka. Volba této instituce se zdá logická, nevede ke tříštění institucí poskytujících licence a z hlediska ekonomického bude tato varianta nejúspornější. Někteří¹⁰⁰ se však obávají, že řízení u ČNB bude trvat příliš dlouho a bude „náročné“. Jiní¹⁰¹ nevylučují ani zahlcení ČNB, což je i v kontextu střídmych lhůt pro posouzení žádostí více než pravděpodobné¹⁰². Této skutečnosti si je vědoma i sama ČNB, když v listopadu 2023 vydala výzvu

⁹⁷ Článek 60 odst. 7 Ibid.

⁹⁸ Článek 60 odst. 3 písm. g) Ibid.

⁹⁹ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT EXECUTIVE SUMMARY OF THE IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets and amending Directive (EU) 2019/1937. Str. 4

¹⁰⁰ SCHEJBAL & PARTNERS. Licence podle nařízení MiCA. In: *AK Schejbal* [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/licence-podle-narizeni-mica>

¹⁰¹ HOBZA A SPOL. *MiCA je tady. Co bude následovat?* [online]. 2023 [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://hobzalegal.cz/mica-je-tady-co-bude-nasledovat/>

¹⁰² Srov. Článek 63 nařízení MiCA

zájemcům o licenci k vyplnění předběžného formuláře, který měl ČNB poskytnou předběžnou představu o počtu žadatelů.¹⁰³ Možná i to je důvod, proč český zákonodárce využil možnosti v nařízení MiCA a v § 26 návrhu zmíněného zákona stanovil, že služby související s kryptoaktivy lze poskytovat až do 1.7.2026 pouze na základě živnostenského oprávnění v případě, že k tomu byl takto oprávněn přede dnem 30.12.2024.¹⁰⁴ Zákon dále specifikuje požadavky na odbornou způsobilost¹⁰⁵ (nutno podotknout, že jen velmi elementárně), informační povinnosti, stanovuje pravomoci ČNB a vymezuje některé přestupky.

Problematické části Hlavy V MiCA

Prvním tématem v této části je oblast tzv. *reverse solicitation*, nebo-li poskytování služeb souvisejících s kryptokativy z výlučného podnětu zákazníka. Recitál 75 MiCA specifikuje, že v těchto případech by se na CASPs neměly uplatnit pravidla týkající se společností usazených v EU, a tedy těmto společnostem by neměla být omezena možnost poskytnout služby v případě, že si je vyžádá sám zákazník. Tento předpoklad je specifikován v Článku 61. Druhý a třetí pododstavec odst.1 stanoví hranice, přičemž tato výjimka by se neměla uplatnit v případě, že by si to CASP „pojistil“ smluvním ujednáním, které by výslovně stanovilo, že si zákazník služby vyžádal z vlastního podnětu. Odst. 2 tamtéž navíc limituje nabízení odlišných služeb zákazníkovi kromě těch, které si sám vyžádal.

Na řadu proto přichází otázka, kde je daná ona hranice, kdy se již bude jednat o nabízení v EU a kdy nikoliv. K tomuto má ESMA vydat do 30.12.2024¹⁰⁶ obecné pokyny, přičemž k datu uzavření této práce probíhalo připomínkové řízení k návrhu těchto pokynů. ESMA poukazuje zejména na to, že Článek 61 MiCA je potřeba vnímat jako omezení pro společnosti usazené mimo EU, resp. jako zákaz nabízet své služby občanům na území EU. Zároveň by se nabízení mělo vykládat v co nejširším slova

¹⁰³ Výzva zájemcům o získání povolení dle nařízení MiCA - Česká národní banka. In: ČNB [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Vyzva-zajemcum-o-ziskani-povoleni-dle-narizeni-MiCA/>

¹⁰⁴ ÚŘAD VLÁDY ČESKÉ REPUBLIKY. Návrh zákona o implementaci předpisů Evropské unie v oblasti digitálních financí (zákon o digitálních financích). In: *ODok Portál* [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://www.odok.cz/portal/veklep/material/KORNCWHFWZ3M/>

¹⁰⁵ § 7 Ibid.

¹⁰⁶ Článek 61 odst. 3 nařízení MiCA

smyslu, na což potom navazuje pokyn č. 1.¹⁰⁷ Tato doporučení jsou myšlena spíše v obecné rovině a neposkytují nový úhel pohledu. ESMA sice udává demonstrativní výčet činností, které by automaticky znamenaly přímou nabídku služeb v EU, jedním dechem však dodává, že situace je potřeba posuzovat případ od případu. Daný výčet navíc obsahuje situace, ze kterých je nabídka zřejmá na první pohled (např. telefonní nabídky, internetové reklamy, sociální média a další). Pokyn se vůbec nesnaží vypořádat s dnes aktuálnějšími situacemi, jako např. využití influencerů, kteří mají celosvětový dosah. Anebo, jak se posoudí, pokud by společnost sponzorovala nějaký sportovní event, řekněme seriál Formule 1, který navštíví několik destinací? I kdyby smlouva o sponzorství¹⁰⁸ obsahovala klauzuli, že se na území EU nesmí brand sponzora objevit, diváci a fanoušci pravděpodobně budou sledovat i závody, které se konají mimo EU. V těchto lokacích již loga firmy (či jiná forma reklamy) ukázána budou, např. na billboardech u závodní tratí. K tomuto obsahu samozřejmě bude mít přístup i konzument usazený v EU. Jednalo by se o nabízení směřující do EU, anebo by převážil fakt, že společnost použila všechny dostupné prostředky pro to, aby na území EU reklama neproběhla? Přeci, právo EU nemůže ovlivňovat aktivity a marketing společnosti po celém světě. ESMA se přitom ani nepokouší uvést návod, či kroky, jak postupovat, pokud nějaká hraniční situace nastane.

Stejně tak pokyn č. 3, týkající se bližší specifikace „výlučného podnětu zákazníka“ nevyznívá jednoznačně. ESMA vylučuje, aby oboustranné ujednání mezi CASP a klientem, ve kterém klient potvrzuje, že služby si sám vyžádal předčilo „opačné fakty“.¹⁰⁹ Tato praktika je však již nyní celkem běžnou praxí i v jiných odvětvích¹¹⁰ nikoliv z důvodu obcházení regulace, ale proto, že takovýto dokument bývá často jediným důkazem, který lze reálně poskytnout národním regulátorům jako důkaz, že produkt/služba opravdu byla vyžádána samotným klientem (např. klient nereaguje, anebo zemřel). ESMA navíc rozšiřuje zákaz nabízet služby i o situace, kdy je klientovi

¹⁰⁷ Body 14-16 na str. 10 a body 11-12 na str. 18 Consultation Paper on the draft guidelines on reverse solicitation under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). In: ESMA. [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-draft-guidelines-reverse-solicitation-under-markets-crypto-assets>

¹⁰⁸ Uvažujeme-li inominátní smlouvu o sponzorském „daru“, jejíž součástí je protiplnění v podobě nějaké formy reklamy či propagace.

¹⁰⁹ Bod 18 str. 19 Consultation Paper on the draft guidelines on reverse solicitation under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)

¹¹⁰ Např. pokud získal určitý fond povolení být nabízen ve stanovených zemích, ale získá investora i ze země, kde nabízen být nemůže.

nabídnu ta služba stejného druhu.¹¹¹ Z pohledu autora práce je tento výklad příliš extenzivní v kontextu druhého pododstavce Čl. 61 ods.1 MiCA. Opět je třeba brát v potaz, že se v tuto chvíli jedná pouze o návrh.

Otázky vyvolávají i některé povinnosti CASPs a jejich textace. Například v Čl. 68 odst. 7 MiCA se uvádí, že CASPs musí zavést mechanismy, systémy a postupy vyžadované nařízením DORA. Druhý pododstavec ale říká, že CASPs „stanoví zásady zachování kontinuity činností, které zahrnují plány zachování provozu IKT a plány reakce a obnovy v oblasti IKT vypracované podle článků 11 a 12“ nařízení DORA. Není přitom jasné, proč zákonodárce zakotvil specificky povinnost vyplývající z Článků 11 a 12 DORA. Teoreticky by šlo vyložit tento článek i tak, že první pododstavec slouží jako *lex generalis* a druhý pak jako *lex specialis*. Ostatně, DORA přímo v názvu obsahuje, že se jedná o předpis pro finanční sektor, tedy z povahy pojmu pro úvěrové instituce a další. Bylo by proto smysluplné, pokud by se na CASPs nevztahoval celý předpis, ale pouze jeho části. Ovšem, DORA vymezuje svou působnost tak, že dopadá na všechny CASPs bez výjimky a v plném rozsahu.¹¹² Fakt, že CASPs budou muset pravděpodobně splnit veškeré nároky vyplývající z nařízení DORA vyplývá i z dalších dokumentů EU.¹¹³ Pokud tomu tak opravdu má být, explicitní zakotvení povinností dle Článků 11 a 12 DORA nemá žádný přidaný význam.

Znepokojivým dojmem pak působí celá Kapitola 4¹¹⁴ vztahující se k nabývání CASPs. V těchto pravidlech lze najít ustanovení, které stanovují zejména informační povinnost v případě, že se jakákoliv fyzická či právnická osoba rozhodne nabýt určitý podíl na hlasovacích právech či kapitálu, tedy tzv. kvalifikovanou účast v závislosti na prahových hodnotách¹¹⁵. Příslušný orgán může takovou transakci ve své podstatě úplně

¹¹¹ Bod 20 str. 19 Consultation Paper on the draft guidelines on reverse solicitation under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA).

¹¹² Článek 2 odst. 1 písm. f) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/858 ze dne 30. května 2022 o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na technologii sdíleného registru a o změně nařízení (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 a směrnice 2014/65/EU.

¹¹³ Srov. např. Article 4 str. 59-60 Consultation Paper on the Technical Standards specifying certain requirements of MiCA. In: ESMA. [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-technical-standards-specifying-certain-requirements-mica>

¹¹⁴ Články 83 a 84 nařízení MiCA.

¹¹⁵ Tyto hodnoty jsou 20 %, 30 % nebo 50 % nebo jejich překročení v kontextu podílu na hlasovacích právech nebo kapitálu.

zamítnout.¹¹⁶ Nejen, že se tímto postupem prodlouží celý proces fúzí a akvizic, ale zároveň to klade na nabyvatele další administrativní a finanční nároky, které povedou ke zvýšení byrokratizace, nákladů a zároveň snížení atraktivnosti takových transakcí, přičemž v konečném důsledku to může i snížit konkurenceschopnost evropských firem na mezinárodním poli. Zejména u malých a středních CASPs bude působit toto svého druhu omezení s velkou pravděpodobností kontraproduktivně. Je možné, že uvedený smělý závěr se v praxi ukáže jako mylný, a proto autor doporučuje další výzkum v této oblasti a testování na reálných datech.

3.1.3. Mimo rozhraní nařízení MiCA

Decentralizované finance (DeFi)

Nařízení MiCA problematiku DeFi v zásadě neadresuje. Respektive, o DeFi je zmínka v recitálu 22, kde je vymezeno, že MiCA nedopadá na služby, které jsou poskytovány „plně decentralizovaným způsobem“. V témže recitálu ale nalezneme, že v případě, kdy se poskytuje pouze část služeb decentralizovaně, působnost nařízení je naopak dána. Dále v nařízení najdeme zmínku až v Čl. 140, který stanovuje povinnost pro ESMA a EBA předložit Evropské komisi průběžnou zprávu mimo jiné o vývoji DeFi.¹¹⁷ Ve zbylých částech se o DeFi mlčí, což indikuje, že EU nebyla schopna udržet krok s překotným vývojem v tomto pododvětví a rizikovost DeFi teprve musí patřičně vyhodnotit. Nicméně, textace recitálu sama o sobě vybízí k otázce, co se považuje za částečně decentralizovaný způsob a plně decentralizovaný způsob. Postačí používání smart kontraktů k naplnění klasifikace plně decentralizace? Pokud ne, kde leží hranice, kdy už by klasifikace naplněna byla? Někteří autoři i státní autority¹¹⁸ navíc podotýkají, že decentralizované projekty často existují ve spektru centralizace v závislosti na fázi vývoje aplikace. I následně se zde může objevovat nějaká centrální „autorita“, která např. drží přístupové klíče nebo vybírá poplatky. Tato úvaha nás dostává do sféry CASPs, kteří pod nařízení MiCA spadají. V případě DeFi protokolů by se nejednalo samozřejmě o právnickou osobu, ale o „jiný podnik“¹¹⁹. Dle některých právních

¹¹⁶ Článek 83 odst. 7 nařízení MiCA.

¹¹⁷ Článek 140 odst. 1 a odst. 2 písm. t).

¹¹⁸ C. MAIA, Guilherme a João VIEIRA DOS SANTOS. *MiCA and DeFi („Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets“ and „Decentralised Finance“)*. Rochester, NY, 2021. Str. 70-72. [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: DOI: 10.2139/ssrn.3875355

¹¹⁹ Viz. definice CASPs v kapitole 2.3.3.

komentátorů¹²⁰ existují způsoby a hlavně argumenty, které by tyto podniky mohly relativně spolehlivě použít tak, aby pod definici CASPs nebyly podřazeny. Vždy bude záležet na poskytované službě související s kryptoaktivou, která jim je v daném případě přičítána. Tím spíše tyto myšlenky vedou k závěru, že vyloučení DeFi není vůbec jednoznačné a tyto protokoly se při svých činnostech budou pohybovat na velmi tenkém ledu. O to víc situaci komplikuje, že příslušné evropské autority, jmenovitě ESMA, samy uvádějí ve svých dokumentech¹²¹, že vlastně neví, do jaké míry se MiCA na DeFi neuplatní.

Nezaměnitelné tokeny (NFTs)

NFTs jsou nezastupitelná, jedinečná či nezaměnitelná kryptoaktiva. Jedná se o tokeny s unikátními identifikačními kódy vytvořené z metadat pomocí šifrovací funkce.¹²² Nařízení MiCA výslovně vylučuje NFTs ze své působnosti, avšak i pro toto vyloučení stanovuje limity.¹²³ Konkrétně dílčí části NFT by za jedinečné a nezastupitelné neměly být považovány. Podobně je tomu u NFTs vydávaných ve „velkých sériích“. Dle evropského zákonodárce není možné přihlídnout pouze k technickým specifikacím, ale je třeba taková kryptoaktiva posuzovat dle aktiv či služeb, které reprezentují.¹²⁴ Tyto limity pochopitelně slouží k tomu, aby nešlo obcházet regulaci tím, že daná fyzická či právnická osoba vydá NFTs, se kterými spojí práva obdobná těm, která jsou představována ART, EMT či ostatními kryptoaktivy. Jak někteří upozorňují¹²⁵, „právní“ definice NFTs se liší od toho, jak je obecně vnímá krypto-veřejnost, která je spojuje zejména s technickým designem, tedy např. standardem ERC-721, který je nejčastěji používán pro identifikaci NFT. Každý vydavatel tedy nyní musí pečlivě zvážit charakteristiky a opravdovou unikátnost

¹²⁰ GALEA, Jonathan. Is DeFi really excluded from MiCA's scope? In: [cit. 28.02.2024]. Dostupné z: <https://blog.bcas.io/is-defi-really-excluded-from-micas-scope>

¹²¹ Second consultation paper on the Technical Standards specifying certain requirements of Markets in Bod 108, Str. 29 Crypto Assets Regulation (MiCA). In: ESMA. [cit. 28.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/second-consultation-paper-technical-standards-specifying-certain-requirements-markets>

¹²² Non-Fungible Token (NFT): What It Means and How It Works. In: *Investopedia* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/non-fungible-tokens-nft-5115211>

¹²³ Recitál 10 nařízení MiCA.

¹²⁴ Recitál 11 Ibid.

¹²⁵ ROOS, De. *MiCA & NFTs: Key Insights* [online]. 2023 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://medium.com/@deroos.eu/mica-nfts-key-insights-for-stakeholders-18d818628692>

vydáváných tokenů tak, aby náhodou nespádnul do působnosti nařízení.¹²⁶ ESMA se chystá vydat pokyny pro bližší stanovení hranic působnosti ohledně NFTs, přičemž z dosavadního návrhu plyne, že i v tomto ohledu bude volen velmi restriktivní přístup. ESMA opět doporučuje národním autoritám posuzovat detailně token od tokenu. Navíc ale uvádí, že např. skupiny NFTs s korelující hodnotou by naopak pod nařízením spadnout měly. Toto může být problematické, jelikož spousta uměleckých děl vydáváných v sériích v podobě NFT má korelující hodnotu. Tento fakt se neodvívá od jejich provázanosti či snad zastupitelnosti, ale popularity samotného umělce – autora. ESMA toto vůbec nebere v potaz. Stejně tak nerozvádí, co se považuje za „velkou sérii“ a co nikoliv. Jeden z nejpopulárnějších projektů s názvem Bored Apes Yacht Club¹²⁷ byl vydán v objemu 10,000 tokenů, přičemž tento počet i díky nejasným pokynům budí diskuzi, zda na ně nařízení MiCA dopadne, anebo nikoliv.¹²⁸ Ačkoliv jsou jednotlivá NFT od sebe jasně rozlišitelná, jejich celkový počet i cenová korelace může být indikátorem pro uplatnění regulace. Dle některých komentátorů pak uvedená kolekce dokonce naplní definici cenných papírů dle MiFID II, jelikož se v podstatě jedná o podíl na projektu.¹²⁹

Kromě uvedených MiCA dále nedopadá na staking¹³⁰, půjčování a výpůjčky kryptoaktiv a kryptoaktiva představující služby a hmotná aktiva.¹³¹ Nicméně i tyto oblasti už jsou předmětem diskuzí o možném nařízení MiCA II a jeho působnosti.¹³²

¹²⁶ NFTs under MiCAR – regulated or not according to legal experts? In: [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://cms.law/en/int/publication/legal-experts-on-markets-in-crypto-assets-mica-regulation/nfts-under-micar-are-they-regulated-or-not>

¹²⁷ Jedná se o kolekci „znuděných opic“, jejichž vlastnictví garantuje vstup k určitým členským službám a výhodám. Pro více informací viz.: <https://www.boredapeyachtclub.com/>

¹²⁸ Srov. články The upcoming EU Crypto Asset Regulation (MiCA)– are NFTs to be regulated like crypto? In: *Setterwalls* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://setterwalls.se/en/article/the-upcoming-eu-crypto-asset-regulation-mica-are-nfts-to-be-regulated-like-crypto/> a ROOS, De. *MiCA & NFTs*.

¹²⁹ LUTZ, Decrypt / Sander. Draft EU Law Could See NFTs Regulated as Securities: Law Prof. In: *Decrypt* [online]. 21. 9. 2022 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://decrypt.co/110278/draft-eu-law-could-see-nfts-regulated-securities-law-prof>

¹³⁰ DALY, Lyle. What Does Staking Mean in Crypto? In: *The Motley Fool* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.fool.com/terms/s/staking/>

¹³¹ Recitál 10, 94 nařízení MiCA.

¹³² SZERDI. „MiCA II“ - Lagarde calls for EU regulation on staking and crypto lending. In: *cleversoft* [online]. 30. 6. 2022 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.clever-soft.com/mica-ii-lagarde-calls-for-eu-regulation-on-staking-and-crypto-lending/>

3.1.4. Dílčí shrnutí

Evropská unie se zhostila role leadera na poli regulace ekosystému blockchainu a tímto nařízením vysílá jasnou zprávu pro všechny účastníky trhu. Definování samotných termínů a následné nastavení limitů pro soukromoprávní účely nebylo jednoduchým úkolem vzhledem k tempu, jakým se odvětví vyvíjí a též k nedostatku právních předpisů, ze kterých by mohl zákonodárce vyjít. Nasnadě je proto shrnout hlavní pozitiva a negativa.

Nařízení nastavuje vcelku jasné legislativní požadavky pro vydavatele kryptoaktiv i poskytovatele služeb, což lze jednoznačně kvitovat. S tímto je spojený efekt ochrany investorů a zvýšení důvěryhodnosti protistran, přičemž oba instituty na trhu naléhavě chyběly. Je možné, že pravidla pomohou zatraktivnit odvětví a přitáhnou investice z tradičních financí. Ustanovení též povedou k snížení rizika podvodů, manipulace s trhem a všeobecné větší dostupnosti informací. Díky tomu získají společnosti usazené v EU globální kompetitivní výhodu, kterou mohou uplatnit ve svém růstu. V neposlední řadě se usnadní přeshraniční transakce a díky jednotným evropským licencím též podnikání na úrovni celé EU.

Na druhou stranu s sebou pravidla přinášejí ohromné administrativní náklady, které nutně povedou k výrazné konsolidaci trhu a pravděpodobně i odlivu talentů. Malé a střední podniky jsou tímto okamžikem notně znevýhodněny a možná i v zájmu přežití budou hledat cesty, jak se působnosti nařízení vyhnout či zbavit. Naopak velké společnosti získávají značnou konkurenční výhodu i proto, že trh se pročistí. Dojde ke koncentraci většiny služeb do několika málo institucí. Nařízení též ušetrí ránu soukromí a anonymitě, kterou mnoho uživatelů u technologie DLT hledalo. Pravidla pro stablecoiny i CASPs se pak mohou zdát až příliš restriktivní a vztáhnutí tradiční finanční regulace do odvětví blockchainu se jeví jako neadekvátní, necitlivé a značně nepružné. Nařízení se též potýká s celou řadou ranných problémů, včetně několika šedých zón, jejichž přesné vymezení stanoví pravděpodobně až judikatura vnitrostátních soudů, resp. Soudního dvora Evropské unie. Nakonec je tu otázka globálního vymáhání za současné absence takto komplexních předpisů v jiných částech světa.

3.2. Další předpisy EU

3.2.1. Nařízení o digitální provozní odolnosti (DORA)

Hlavním cílem nařízení DORA je „dosažení vysoké úrovně digitální provozní odolnosti u regulovaných finančních subjektů“¹³³, přičemž jak již bylo zmíněno, do finančních subjektů spadají i CASPs. Tento fakt je důležitým signálem pro celé odvětví, jelikož EU očividně vnímá oblast blockchainu jako subsystém finančního sektoru. To do budoucna napovídá, kterým směrem se bude regulace ubírat a co lze očekávat. DORA je předpisem unifikujícím, jelikož pro oblast odolnosti informačních a komunikačních technologií doposud existovala pouze harmonizace prostřednictvím směrnic, a tak se požadavky tříštily.¹³⁴ Nároky zakotvené v DORA lze rozdělit do následujících sfér: **(i)** řízení rizik IKT, **(ii)** hlášení závažných incidentů souvisejících s IKT příslušným orgánům, **(iii)** testování digitální provozní odolnosti, **(iv)** sdílení informací a zpravodajských informací v souvislosti s kybernetickými hrozbami a **(v)** opatření pro řádné řízení rizik IKT třetích stran. Obsahově nejnáročnější je bod **(i)**, protože zahrnuje vytvoření politik, strategií, procedur a nástrojů k ochraně hardwaru, softwaru a zachování dat.

DORA inkorporuje velmi důležitý princip proporcionality¹³⁵, který prozařuje celým nařízením. Díky tomu jsou kladeny na malé a střední podniky nižší nároky, přičemž ona nejnáročnější část obsahuje pro některé další subjekty zjednodušený rámec.¹³⁶ Zásada proporcionality navíc musí mít vždy na mysli i dohledové orgány při interpretaci, a hlavně aplikaci DORA.

Zajímavé je, že působnost nařízení přesahuje hranice EU a klade požadavky i na poskytovatele IKT služeb ze třetích zemí. V případě, že finanční subjekt outsourcuje část služeb IKT na subjekt ze třetí země, musí zajistit soulad s ustanoveními DORA. Předpis navíc zavádí typově smlouvu, jež lze označit jako „smlouvu o využívání služeb IKT“¹³⁷, pro kterou jsou nastaveny minimální prvky, které musí každá smlouva

¹³³ Recitál 105 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2554 ze dne 14. prosince 2022 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 909/2014 a (EU) 2016/1011. In: [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj>

¹³⁴ Recitál 10 Ibid.

¹³⁵ Článek 4 Ibid.

¹³⁶ Srov. Článek 16 Ibid.

¹³⁷ Článek 30 odst.2 Ibid.

obsahovat. Finanční subjekty proto budou muset nově upravit veškeré smlouvy s třetími stranami a vést jejich evidenci. Nutno podotknout, že struktura a obsah smluv jsou nastaveny detailně a zásada smluvní volnosti je do jisté míry omezena, jelikož ustanovení Článků 28 a násl. jsou spíše rigidní povahy.

Hlavním přínosem nařízení DORA je nejen harmonizace, ale i unifikace řízení rizik v oblasti IKT. DORA nejenže přispěje k synergiím v rámci EU, ale také bude hrát roli v prosazování přijetí jednotného digitálního trhu pro finanční služby. Subjektům, které byly doposud odkázány na odlišná pravidla z důvodu rozdílné transpozice směrnic EU přinese DORA úspory na úrovni administrativních nákladů, jelikož nyní budou limity jednotné ve všech členských státech. Naopak na subjekty z odvětví blockchainu čekají vysoké výdaje spojené se zavedením veškerých nutných opatření a politik. Naprosto kritickým se proto zdá býtí zakotvení a uplatňování principu proporcionality. Právě jeho zásluhou by dodržování norem mohlo být z pohledu adresátů přijatelnější. Z perspektivy autora práce tato zásada v rámci předpisu MiCA trestuhodně chybí. Na druhou stranu je mnohem náročnější odhadnout, jaký ekonomický dopad na jednotlivé subjekty bude DORA mít. To ostatně vyplývá i z odhadu EU.¹³⁸ Vše bude záviset na velikosti společnosti, typu poskytovaných služeb a individuálních rizik spojených s IKT.

3.2.2. Nařízení o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na DLT (nařízení o pilotním režimu DLT)

Jak název napovídá, jedná se pouze o testovací režim pro vybrané subjekty.¹³⁹ Do 24.3.2026 musí ESMA předložit Evropské komisi zprávu, která bude obsahovat analýzu nákladů a přínosů, zda by měl být pilotní režim rozšířen, zda by měl zahrnovat i jiné druhy finančních nástrojů, zda by měl být změněn, anebo snad ukončen.¹⁴⁰ Nařízení ve své podstatě poskytuje možnost provozovat tržní infrastruktury DLT s dočasnou výjimkou z některých specifických požadavků právních předpisů EU v oblasti finančních služeb (zejména MiFID II). Celkovým cílem je umožnit hráčům na trhu

¹³⁸ PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ Průvodní dokument k Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o digitální provozní odolnosti finančního sektoru a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 [online]. 2020 [cit. 03.03.2024]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52020SC0199>

¹³⁹ Recitál 6 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/858 ze dne 30. května 2022 o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na technologii sdíleného registru a o změně nařízení (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 a směrnice 2014/65/EU.

¹⁴⁰ Článek 14 Ibid.

"volný provoz" určený k testování technologie a umožnit zákonodárcům EU získat cenné zkušenosti ohledně kryptoaktiv, která se kvalifikují jako finanční nástroje (tj. tokenizované finanční nástroje). K obchodování mohou být přijata pouze kryptoaktiva, která naplňují definici finančních nástrojů a navíc představují **(i)** akcie, **(ii)** dluhopisy a jiné formy sekuritizovaného dluhu a **(iii)** podílové jednotky subjektů kolektivního investování.¹⁴¹ Všichni uchazeči usilující o zařazení do režimu musí ve své podstatě podléhat předpisu MiFID II, přičemž nařízení o pilotním režimu DLT rozlišuje tři tržní infrastruktury: **(i)** mnohostranné obchodní systémy DLT („DLT MTF“), **(ii)** DLT systémy vypořádání („DLT SS“) a **(iii)** DLT systémy pro obchodování a vypořádání („DLT TSS“), tedy kombinaci dvou předchozích. Povinnosti jsou téměř obdobné těm, které lze nalézt v nařízení MiFID II, avšak za určitých podmínek může národní kontrolní orgán udělit subjektům různé výjimky, kterých nařízení obsahuje celkem 20. Díky tomu by mělo být vytvořeno prostředí, které ponechá subjektům dostatečnou volnost pro vyzkoušení finančních systémů založených na DLT a přinést cenné informace. Ostatně, národní kontrolní orgány a ESMA disponují různými prostředky, které by měly zajistit dostatečné sdílení informací (nařízení hovoří přímo o spolupráci).¹⁴²

Nařízení představuje průkopnický přístup k regulaci trhu a může být předchůdcem pravidel ušitých na míru. To v sobě nese i hlavní negativum v podobě nejistoty. Jedním z požadavků je proto povinnost subjektů vytvořit strategii pro přechod na tradiční tržní infrastrukturu, eventuálně pro omezení či úplné ukončení jejího provozu.¹⁴³ Výjimky a povolení jsou pak udělovány pouze na dobu šesti let.¹⁴⁴ EU by se z tohoto důvodu měla co nejdříve vyjádřit, jakým směrem se v této oblasti chce do budoucna ubírat, protože samotné nastavení tržní infrastruktury DLT a získání povolení je nákladný proces.

Důležitým pravidlem pro regulované subjekty je odpovědnost v případě ztráty finančních prostředků, kolaterálu nebo finančního nástroje vedeného na DLT.¹⁴⁵ Naopak nařízení neobsahuje explicitně technické normy a poněkud překvapivě

¹⁴¹ Článek 3 Ibid.

¹⁴² Srov. Článek 11 Ibid.

¹⁴³ Článek 7 odst. 7 Ibid.

¹⁴⁴ Recitál 48 Ibid.

¹⁴⁵ Recitál 22 Ibid.

nestanovuje pravidla a standardy pro vypořádání transakcí.¹⁴⁶ Evropský zákonodárce pravděpodobně nedokázal identifikovat nejlepší řešení, a tak ponechal na trhu, aby si normy vytvořil sám. Mezi další, na unijní úrovni neřešené otázky se řadí požadavky na důvěryhodnost a bezpečnost protokolů a samozřejmě inteligentních kontraktů.¹⁴⁷

3.3. Dílčí závěr 1

EU dokázala přijmout v relativně krátkém čase komplexní právní úpravu, která ve světě nemá obdoby. Probraná triáda předpisů velmi detailně a z větší části srozumitelně upravuje jak soukromoprávní, tak veřejnoprávní aspekty právních vztahů vznikajících v celém odvětví. Tento přístup s sebou přináší nesporné výhody v podobě bezpečnosti a ochrany investorů na jedné straně a předvídatelnosti a právní jistoty na straně druhé, resp. pro společnosti fungující na trhu či entity uvažující o vstup na trh. EU se díky tomu posouvá do popředí inovací a řadí se mezi leadery v progresivním přístupu k této technologii. Zvolená strategie zcela nových individuálních aktů se zdá být rozumná a potřebná.

Negativa představuje zejména příliš restriktivní přístup k emitentům ART a EMT. Vztažení finanční regulace i na další CASPs se pak může jevit pro malé a střední podniky neflexibilní. Naopak pro velké společnosti nemusí vyznít nikterak překvapivě. Předpisy též obsahují několik hluchých míst, u kterých bude potřeba větší specifikace a hlavně judikatura. Kromě zmíněných vysokých nákladů je potřeba počítat s výraznou konsolidací trhu. Zajímavé bude sledovat, jakým způsobem bude v budoucnu přistoupeno k pododvětví DeFi a jak nakonec bude v praxi probíhat rozlišení mezi kryptokativy naplňující definici finančních nástrojů a těch, které ji nesplní. Relativně recentní studie¹⁴⁸ dokazuje, že bude i nadále probíhat diskuze ohledně dalších pododvětví a analyzované předpisy jsou pouze začátkem. V konečném důsledku lze hodnotit přístup EU kladně. Některé části ale vyvolávají otázky a problémy.

¹⁴⁶ Článek 5 odst. 3 *a contrario* Ibid.

¹⁴⁷ Recitál 5 Ibid.

¹⁴⁸Srov. ZETZSCHE, Dirk Andreas et al. Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA. *SSRN Electronic Journal*. 2023. DOI: 10.2139/ssrn.4487516

4. Právní přístup vybraných států a komparativní analýza s EU

4.1. Spojené státy americké

USA jsou dlouhodobě centrem pro startupy a u blockchainu tomu není jinak. Dle statistik sídlí v zemi stovky startupů¹⁴⁹, které opakovaně získávají celosvětově největší množství financí.¹⁵⁰ Z důvodu nejasných signálů od státních autorit však USA opouští stále více vývojářů podílejících se na ekosystému blockchainu. Jen za posledních 6 let v zemi poklesl podíl usídlených vývojářů o 14 %.¹⁵¹ Některé společnosti, jako například největší burza Coinbase, dokonce uvažují o přesídlení, anebo už přesídlily.¹⁵² Samotná pravidla pro blockchain na území USA jsou roztržštěná a neustále se dynamicky vyvíjejí. Proto je možné, že následující kapitola zastará již během následujících měsíců. I tak je ale potřebné vyhodnotit aktuální nastavení limitů a odvětvové politiky. Odlišnosti oproti EU nespočívají pouze v historickém rozdílu anglosaského a kontinentálního právního systému. Vyhodnocení momentálního přístupu je důležité v kontextu zmíněného vývoje trhu a může přinést cenný vhled do vztahu mezi neexistujícím uceleným právním přístupem a sentimentem na trhu.

4.1.1. Základní hybatel odvětvové debaty: Jsou kryptoaktiva cenné papíry?

Jednoduše(?) řečeno – ano i ne. USA doposud nepřijaly žádný komplexní federální předpis, který by upravoval ekosystém blockchainu jako celek. Ve své podstatě neexistují ani dílčí předpisy a s blížícími se prezidentskými volbami na podzim 2024 se ani nedá předpokládat, že by došlo k nějakému posunu. Z tohoto důvodu přistupují ke kryptoaktivům různé státní instituce odlišně. Všechny ovšem musí vycházet z existujících zákonů, které se na toto odvětví snaží aplikovat. Dané zákony jsou přitom i desítky let staré a technologie DLT je něco tak pokročilého, že adekvátní interpretace je spleťtá.

¹⁴⁹ Blockchain Technology: A Global Startup Hub Analysis. In: *StartUs Insights* [online]. 17. 4. 2020 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.startus-insights.com/innovators-guide/blockchain-a-global-startup-hub-analysis/>

¹⁵⁰ THORN, Alex a Gabe PARKER. Crypto & Blockchain Venture Capital. In: *Galaxy* [online]. 13. 10. 2023 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.galaxy.com/insights/research/crypto-and-blockchain-venture-capital-q3-2023/>

¹⁵¹ Developer Report. In: *Electric Capital* [online] [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.developerreport.com>

¹⁵² CRAWLEY, Jamie. Coinbase Could Move Away From U.S. if No Regulatory Clarity: CEO Brian Armstrong. In: . 18. 4. 2023 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/business/2023/04/18/coinbase-could-move-away-from-us-if-no-regulatory-clarity-ceo-brian-armstrong/>

Právě proto je uplatňován přístup, pro který se vžilo označení „regulace vynucováním“, aneb snaha donutit účastníky trhu podříditi se stávajícím zákonům tak, že se proti nim vedou soudní spory. V USA bylo v tomto směru uděleno zdaleka nejvíc pokut a sankcí. Otázky, které by měly být řešeny právními předpisy nebo nařízeními, jsou namísto toho řešeny soudně.¹⁵³ V dohledu nad trhem se aktuálně angažují nejvíce 2 federální agentury - U.S. Securities and Exchange Commission a Commodity Futures Trading Commission.

SEC je dohledovým orgánem, který prosazuje federální zákony a reguluje odvětví cenných papírů, které se částečně skládá z amerických opcí a burzy cenných papírů. Jeho role vychází primárně ze zákonů Securities Act of 1933 a Securities Exchange Act of 1934, přičemž kryptoaktiva se považují za cenný papír v případě, že naplní definici tzv. investiční smlouvy. Kritéria pro investiční smlouvu vymezilo rozhodnutí Nejvyššího soudu USA ve věci *SEC v. W.J.Howey Co. (1946)*. V tomto kontextu byl následně vytvořen tzv. Howeyho test. Ten určí, že transakce představují investiční smlouvu v případě **(i)** investice peněz **(ii)** do společného podniku a za současného **(iii)** očekávání zisku na základě úsilí, které vyvine protistrana nebo nějaká třetí strana.¹⁵⁴ SEC začala právě tento test aplikovat i na rozlišení kryptoaktiv.

Vůbec poprvé se agentura angažovala v roce 2017 vydáním investigativního prohlášení, které se obecně označuje jako *The DAO report*. Organizace The DAO nabízela tokeny, které držitelé mohli využít v síti služeb zastřešovaných touto společností. Výtěžek z veřejné nabídky byl použit k financování rozvoje společnosti. Problémem bylo, že někteří zástupci The DAO učinili prohlášení, že by token mohl růst na hodnotě. SEC ve své argumentaci zmínila právě i Howeyho test, aby následně zatrhl emisi tokenů, jelikož se mělo jednat o investiční smlouvu a The DAO si neopatřilo licenci.¹⁵⁵

¹⁵³ BROWNE, MacKenzie Sigalos, Ryan. United States acts as top cop — setting the crypto standards for the world. In: *CNBC* [online]. 31. 12. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2023/12/31/state-of-crypto-regulation-in-2023-eu-laws-approved-but-us-is-top-cop.html>

¹⁵⁴ SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946). In: *Justia Law* [online] [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

¹⁵⁵ *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO* [online]. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2017. Dostupné z: <https://www.sec.gov/files/litigation/investreport/34-81207.pdf>

Na tuto zprávu navázala agentura jen o několik měsíců později, kdy zakázala nabídku tokenů společnosti Munchee, Inc. Ta se snažila podobným způsobem zajistit financování gastronomické aplikace, kterou vyvíjela. Společnost argumentovala mimo jiné tím, že její tokeny jsou užitečnými tokeny. Agentura SEC zde aplikovala přímo Howeyho test a rozhodla, že není důležité označení, spíš tak jako funkce tokenů, resp. digitálních aktiv.¹⁵⁶

Důležitým určovacím kritériem se následně stal dokument sekce FinHub, která působí při SEC. Ten vymezuje situace, kdy SEC bude s vysokou pravděpodobností přistupovat ke kryptoaktivům jako k investičním smlouvám. Zaměřuje se zejména na krok (iii) výše zmíněného testu. Určuje, že držitel/nabyvatel kryptoaktiv musí důvodně očekávat zisky například skrze zhodnocení kapitálů, úsilí vydavatele, prohlášení zodpovědných osob, rozvoje a pokroku společnosti, směnitelnosti či spousty dalších faktorů.¹⁵⁷ Nepostačí tedy, že držitel očekává zvýšení hodnoty pouze na základě tržního mechanismu v podobě nabídky a poptávky. Je třeba vzít v potaz i pozadí daného projektu. Ačkoliv se nejedná o závazný dokument, zmíněné pokyny nejsou v praxi moc užitečné. *Ad absurdum*, cílem každé obchodní společnosti je růst a zisk, který se odvíjí od její činnosti, příp. funkcionalit, které ve svém ekosystému poskytují uživatelů, bavíme-li se o projektech postavených na DLT. To by znamenalo, že SEC chce hodnotit prakticky všechna digitální aktiva jako cenné papíry. Ostatně, tento přístup svým způsobem potvrdil i současný předseda SEC Gary Gensler, který prohlásil, že většina obchodovaných kryptoaktiv pravděpodobně je cennými papíry.¹⁵⁸ Existuje ale i spousta dalších pokynů, prohlášení a dokumentů, které se tomuto tématu věnují.¹⁵⁹ Ať tak či onak, v žádném dokumentu ani zákoně nelze nalézt definici digitálních aktiv, resp. kryptoaktiv. Stejně tak neexistuje zmocnění pro SEC, na základě kterého by se měla agentura takto aktivně angažovat a vymáhat právo dle jiných zákonů. Samozřejmě,

¹⁵⁶ SEC.gov | Company Halts ICO After SEC Raises Registration Concerns. In: SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2017. [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2017-227>

¹⁵⁷ SEC.gov | Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets. In: SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION [online]. 2019 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn1

¹⁵⁸ SEC.gov | Prepared Remarks of Gary Gensler On Crypto Markets Penn Law Capital Markets Association Annual Conference. In: SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION [online]. 2022 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-remarks-crypto-markets-040422>

¹⁵⁹ Srov. <https://www.sec.gov/>, kde lze najít všechna historická prohlášení a dokumenty řešící problematiku digitálních aktiv.

posláním SEC je *a priori* ochrana investorů, jež může nabýt různých podob, avšak existující legislativní vakuum je identifikovatelný problém.

V návaznosti na tyto postoje přistoupila SEC po roce 2022 k velmi agresivnímu vymáhání práva prostřednictvím několika velkých soudních sporů zejména proti obchodním platformám, ve kterých se jedná o miliardy dolarů. Zcela převratným se stal judikát ve věci *SEC v. Ripple Labs, Inc. (2023)*. Ripple je mezinárodní společnost usilující o vytvoření globální platební sítě pro převody měn. K tomuto účelu společnost vytvořila Ledger¹⁶⁰ XRP, který má sloužit jako pokročilá alternativa k bitcoinovému blockchainu. Na Ledgeru XRP pak lze využívat token XRP, který společnost vydala. Meritem případu bylo rozhodnout, zda některý ze způsobů nabídky tokenů XRP naplnil definici investiční smlouvy, k čemuž byl použit Howeyho test. Soud judikoval, že v případě nabídky tokenů institucionálním investorům se jednalo o investiční smlouvu, k čemuž Ripple potřeboval povolení od SEC. Nicméně, nabídka tokenů na sekundárním trhu, tedy obchodních platformách a skrze další prostředky definici investiční smlouvy nesplnilo.¹⁶¹ Toto částečné vítězství mění chod věcí. Jednak by to mohlo znamenat, že tokeny na obchodních platformách nebudou cennými papíry, jak SEC tvrdila, což ve značné míře vylučuje její působnost v této oblasti. Jednak by to mohlo nastavit precedent pro další řízení, která se vedou. Rozhodnutí ovšem nechává velkou část otázek otevřených, včetně té, zda mohou centralizované burzy, které zprostředkovávají obchod a dočasně kryptoaktiva drží, být též považovány za prodávající, a nikoliv pouze zprostředkovatele. Pokud by totiž kupující očekával, že burza z této transakce bude mít zisk, teoreticky by Howeyho test opět mohl být naplněn a mohlo by se jednat o investiční smlouvu. Další případy se týkají velkých obchodních platform, jako je Coinbase, Kraken a Binance.US, kde dosud nebylo rozhodnuto. Meritem věci je zejména to, zda společnosti porušily zákony zařazením k obchodování kryptoaktiva, která naplňují definici cenných papírů. Nedávná rozhodnutí související s obchodováním na základě neveřejných informací¹⁶² jsou důkazem, že samotný případ

¹⁶⁰ Jiné označení pro blockchain. Tento se jmenuje XRP.

¹⁶¹ SEC v. Ripple Labs, Inc., 2023 WL 4507900. In: Southern District Court of New York. 2023. Dostupné z: <https://www.nysd.uscourts.gov/sites/default/files/2023-07/SEC%20vs%20Ripple%207-13-23.pdf>

¹⁶² DE, Nikhilesh. How the SEC's Recent Win May Play in Its Coinbase, Binance Cases. In: . 6. 3. 2024 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/policy/2024/03/06/how-the-secs-recent-win-may-play-in-its-coinbase-binance-cases/>

ve věci Ripple nebude stačit k jednoznačnému rozlišení a celý ekosystém čeká v USA turbulentní období.

Druhou významnou agenturou je CFTC. Hlavním cílem CFTC je dohlížet na trhy s opcemi a komoditními futures. V posledních letech a měsících agentura přesouvá svou pozornost právě směrem ke kryptoaktivům a blockchainu. Z důvodu inovace a možného dopadu na trhy se agentura začíná snažit vztáhnout celý ekosystém pod svůj dohled. První komplexnější prohlášení bylo učiněno též v roce 2017 formou vzdělávacího dokumentu. CFTC zde otevřeně hovoří o kryptoaktivech jako o komoditách, přičemž vychází z dřívějších poznatků o Bitcoinu.¹⁶³ Při tomto podřazení samozřejmě na vydavatele, uživatele i poskytovatele služeb dopadnou úplně jiné předpisy. Od té doby CFTC vydala velké množství dokumentů, ve kterých upevňuje svůj přístup.¹⁶⁴ Oproti SEC volí CFTC zdrženlivý, neagresivní přístup. Pro ten se vžilo po jednom z prohlášení¹⁶⁵ označení „*make no harm*“, tedy neškodit. Přístup agentury je založen zejména na výzkumu a spolupráci s odvětvím. Právě proto americký ekosystém preferuje, aby do budoucna spadla většina agendy pod CFTC raději než pod SEC. Jak bude vysvětleno v další podkapitole, k této myšlence inklinují i současní američtí zákonodárci.

4.1.2. Návrhy federálních zákonů

V americkém Kongresu čeká ke schválení několik desítek návrhů federálních zákonů pro oblast DLT.¹⁶⁶ Ani jeden doposud neprošel řádným hlasováním, a proto není na místě rozebírat podrobně návrh po návrhu. Jednoduchou analýzou vybraných je ale možné si udělat ucelený obrázek o nastoleném trendu.

¹⁶³ CFTC's LabCFTC Releases Primer on Virtual Currencies | CFTC. In: Commodity Futures Trading Commission. [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7631-17>

¹⁶⁴ Vše lze nalézt přehledně na této stránce: <https://www.cftc.gov/digitalassets/index.htm>

¹⁶⁵ Special Address of CFTC Commissioner J. Christopher Giancarlo Before the Depository Trust & Clearing Corporation 2016 Blockchain Symposium | CFTC. In: [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opagiancarlo-13>

¹⁶⁶ GOLDBERG, Adam et al. How Are Digital Assets Regulated in the United States and Elsewhere? In: *Pillsbury Law* [online]. 17. 1. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.pillsburylaw.com/en/news-and-insights/digital-assets-regulated-us-elsewhere.html>

Jedním z nejkompexnějších a medializovaných návrhů je Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act¹⁶⁷, který definuje samotný blockchain, kryptoaktiva a další základní pojmy. Novinkou jsou tzv. digitální komodity, které by spadaly pod gesci CFTC. Certifikovat aktivum jako digitální komoditu bude moci kdokoliv. Návrh se snaží pracovat s již existujícími zákony, a tak dělí působnost CFTC a SEC dle toho, pod jaký z existujících zákonů zrovna dané kryptoaktivum/digitální komodita spadne. Konkrétní kritéria pro odlišení však nechává na zmíněných agenturách. Povinnosti pro vydavatele proto budou záležet na tom, pod jaký zákon bude emise podřazena. Nelze si nepovšimnout podobností s nařízením MiCA, když jsou zde stanoveny povinnosti na zveřejnění informací analogickým těm, které lze nalézt v bílé knize (např. tokenomiku, plán rozvoje, rizikové faktory a další). Identicky pak přistupuje k DeFi a NFT, u kterých volí zdrženlivý postup a nechává CFTC a SEC vypracovat zprávu, která má detailně rozebrat jejich výhody, nevýhody a rizika.

Dalším aktivně prosazovaným návrhem je Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023.¹⁶⁸ Stablecoiny jsou v USA často diskutovaným tématem pro své využití i rizika. Lze očekávat, že právě tento či některý z dalších návrhů (např. Stablecoin TRUST Act of 2022) budou prvními předpisy, které Kongres schválí. Návrhy pracují zejména s nároky na vydavatele stablecoinů, pravidly pro zajištění a se vztahem mezi vydavatelem a klientem, resp. danou pohledávkou. Na rozdíl od EU jsou zde uvažovány pouze stablecoiny navázané na peněžní hodnotu, aneb národní měnu. Povinnosti pro vydavatele pravděpodobně nebudou ani zdaleka tak obsáhlé, jako u evropských ART a EMT. Vše bude záležet na určení příslušným regulátorem.

Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act¹⁶⁹ se zase pokouší určit jasný regulační rámec pro to, která kryptoaktiva jsou cennými papíry a která komoditami. Podle tohoto návrhu by CFTC měla mít výlučnou jurisdikci nad kryptoaktivem, které se kvalifikuje jako vedlejší aktivum, ale ne jako cenný papír, který představuje investiční smlouvu – investiční smlouvy totiž spadají pod SEC. Aby se kryptoaktivum

¹⁶⁷ REP. THOMPSON, Glenn. *H.R.4763 - Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act* [online]. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4763/text>

¹⁶⁸ REP. MCHENRY, Patrick T. *H.R.4766 - Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023* [online]. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4766/text>

¹⁶⁹ SEN. LUMMIS, Cynthia M. *S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act* [online]. 2022 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4356/text>

kvalifikovalo jako vedlejší aktivum, nesmí držiteli nabízet žádná finanční práva v podniku, například na vlastní kapitál, likvidaci nebo výplatu úroků a dividend. SEC by však měla hrát určitou roli: pokud by průměrná denní souhrnná hodnota transakcí s vedlejším aktivem překročila určitou hranici a při naplnění dalších podmínek, musel by emitent předložit SEC podrobné informace.

Mezi další návrhy se řadí např. Blockchain Regulatory Certainty Act¹⁷⁰, vytvářející „bezpečný přístav“ pro vývojáře a některé poskytovatele blockchainových služeb, Keep Your Coins Act¹⁷¹ zakazující státním autoritám různě „postihovat“ legální uživatele kryptoaktiv, nebo Deploying American Blockchains Act of 2023 sloužící naopak jako jakýsi „návod“ k podpoře a blockchainu ze strany státu.¹⁷²

Z tohoto velmi hrubého nástinu lze usoudit, že USA nabírají zcela odlišný směr oproti EU. Ačkoliv je jasné, že v konečném důsledku budou povinnosti pro účastníky trhu do jisté míry podobné těm, které stanovuje EU, je potřeba si všimnout trendu aplikace stávajících zákonů a užití ve značné míře osvědčených praktik a zavedených státních agentur. To na jednu stranu signalizuje, že pro účastníky trhu nebudou počáteční náklady a nároky tak invazivní, na druhou ale vyvolává otázku, zda dokážou již existující zákony držet krok s touto technologií. Momentálně je velkou neznámou, který z návrhů nakonec bude přijat. Jisté ale je, že taktika vyčkávání je na škodu celému průmyslu, jelikož nejistota může působit přesídlení společností do zemí, kde jasná pravidla existují.

4.1.1. Dílčí závěr 2

USA tvoří vůči EU protipól. USA zvolily zdrženlivý přístup za současné snahy aplikovat již existující federální zákony. Ambiciózní a možná trochu naivní pojetí by mohlo teoreticky fungovat, pokud by se do popředí nedostaly desítky let staré akty. Absence cíleného soukromoprávního i veřejnoprávního zákonodárství, kompetenční spory a série soudních líčení však ukazují, do jakého bodu se může vzkvétající odvětví

¹⁷⁰ REP. EMMER, Tom. *H.R.5045 - Blockchain Regulatory Certainty Act* [online]. 2021 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5045/text>

¹⁷¹ REP. DAVIDSON, Warren. *H.R.4841 - Keep Your Coins Act of 2023* [online]. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4841/text>

¹⁷² REP. BUCSHON, Larry. *H.R.6572 - Deploying American Blockchains Act of 2023* [online]. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/6572/text>

dostat, pokud se mu nebude věnovat patřičná pozornost. Chybějící vymezení institutů a základních termínů jsou základní potížemi, se kterými se musejí potýkat všichni účastníci trhu. Z hlediska dohledu pak agentura SEC rozjíždí vynucovací kolotoč, ve kterém je složité se zorientovat. Je potřeba si uvědomit, že tato situace tvoří nehostinné prostředí plné nejistoty. Společnosti neví, jakým způsobem správně kryptoaktiva vydat, zda potřebují nějaké povolení a zda se musí podřídít existujícím zákonům. S tím samozřejmě souvisí i problematika finančního plánování, jelikož blockchainové projekty nemohou předem stanovit, zda jim vzniknou nějaké administrativní náklady, nebo nikoliv. V zájmu zachování předvídatelnosti je výhodnější zvolit pro usídlení jiné jurisdikce. Vesměs vyplývají napovrch spíše negativa a oproti EU se USA ubírají jednoznačně špatným směrem. Myšlenka užití existující regulace není špatná, stejně tak jako klasifikace kryptoaktiv jako komodit. Například pro poskytovatele služeb s kryptoaktivy by to mohlo znamenat výhodný a nenákladný způsob, jak se legálně účastnit trhu. Chybí však netříštěná aplikace a ostré vymezení bariér.

4.2. Kajmanské ostrovy

Souostroví spadající do Britského zámořského teritoria se stalo zásluhou svého přístupu k blockchainu jednou z nejpopulárnějších podnikatelských destinací. Ačkoliv jsou Kajmanské ostrovy známy spíše jako daňový ráj nedá se říci, že by se staly žádanými jen díky chybějícím daním. Dle hrubých dat se na Kajmanských ostrovech v posledních letech usídlilo až 50 % hedgeových fondů¹⁷³ zaměřujících se na projekty stojící na technologii blockchain. Čím dál tím častěji volí toto místo i samotné start-upy, které si ho vybírají pro rozjezd svých aktivit.¹⁷⁴ Navíc zde existují separátní právní předpisy dedikované přímo blockchainu. Právě toto jsou důvody, proč byly Kajmanské ostrovy vybrány do srovnávací analýzy.

4.1.2. Úprava CASPs

Kajmanské ostrovy jako jedny z mála přijaly detailní úpravu poskytovatelů služeb s kryptoaktivy, a to již v roce 2020. Na základě *Virtual Asset (Service Providers) Act*,

¹⁷³ Dle podílu na trhu.

¹⁷⁴ PAGE, Christopher J.R. The Cayman Islands and British Virgin Islands – Good Alternatives for a Crypto Fund. In: *Conyers* [online]. 2022 [cit. 09.03.2024]. Dostupné z: <https://www.conyers.com/publications/view/the-cayman-islands-and-bvi-good-alternatives-for-a-crypto-fund/>

(2022 Revision)¹⁷⁵ došlo ke komplexní úpravě, která přinesla pro sektor jasná pravidla. VASPs Act volí oproti dosud zmíněným předpisům mírně odlišné názvosloví. Namísto poskytovatelů služeb s kryptoaktivy jsou zde poskytovateli služeb s virtuálními aktivy, kterými se rozumí „osoby..., které poskytují služby virtuálních aktiv jako podnik nebo v rámci podnikání na (Kajmanských) Ostrovech nebo z Ostrovů a je registrován nebo licencován v souladu s tímto zákonem nebo je stávajícím držitelem licence, kterému Úřad udělil výjimku....“¹⁷⁶ Virtuálním aktivem¹⁷⁷ se pak rozumí „digitální reprezentace hodnoty, se kterou lze digitálně obchodovat nebo ji převádět a kterou lze použít pro platební nebo investiční účely, nezahrnuje však digitální reprezentaci fiat měn.“¹⁷⁸ Zde si lze povšimnout prvního zásadního rozdílu oproti EU. Zatímco v rámci nařízení MiCA se úpravě stablecoinů věnuje obsahově největší část, Kajmanské ostrovy stablecoiny vůbec nepovažují za virtuální aktiva, resp. kryptoaktiva. VASPs Act tak jde proti celosvětovému trendu, jelikož stanovení podmínek pro vydávání a nakládání se stablecoiny je spíše prvním krokem, které země pro sektor volí. Částečně je tomu z důvodu, že souostroví nepovažuje tento typ kryptoaktiv za tak rizikové. Co je důležitější, v určitých případech budou stablecoiny náležet pod již existující zákony.¹⁷⁹ Například, pokud by se jednalo o pouhý převod stablecoinů, který by byl ekvivalentní převodu fiat měn, řekněme z jedné kryptoměnové peněženky na druhou v souvislosti s poskytnutím nějaké (finanční) služby. Nicméně, samotná definice je podobně široce pojata tak, aby dolehla, pokud možno, na všechna existující kryptoaktiva, včetně nezaměnitelných tokenů.

Služby související s kryptoaktivy jsou také vymezeny mnohem úžeji, než jak je tomu v rámci MiCA. Dle VASPs Act se tím rozumí následující situace: **(i)** směna mezi virtuálními aktivy a fiat měnami, **(ii)** směna mezi jednou nebo více formami konvertibilních virtuálních aktiv, **(iii)** převod virtuálních aktiv, **(iv)** úschova virtuálních aktiv a **(v)** účast na finančních službách souvisejících s vydáním virtuálního aktiva nebo

¹⁷⁵ *Virtual Asset (Service Providers) Act (2022 Revision)*. [online]. Cayman Islands. 2022. [cit. 09.03.2024].

Dostupné z: https://legislation.gov.ky/cms/images/LEGISLATION/PRINCIPAL/2020/2020-0014/VirtualAssetServiceProvidersAct_2022%20Revision.pdf

¹⁷⁶ Sekce 3 odst.1 Ibid.

¹⁷⁷ VASPs Act užívá termínu virtuálních aktiv, ale jedná se pojmově o to samé, jako kryptoaktiva.

¹⁷⁸ Sekce 2 odst.1 VASPs Act.

¹⁷⁹ Těmito zákony jsou *Money Services Act (2020 Revision)* a *Securitates Business Investment Act (2020 Revision)*.

prodejem virtuálního aktiva a jejich poskytování.¹⁸⁰ Nejzajímavější je bod (v), jelikož samotný pojem finančních služeb není v zákoně definován, a proto lze předpokládat, že bude docházet k široké interpretaci.

Každý poskytovatel služeb podléhá povolovacímu řízení. Samotné řízení je ale mnohem méně formalizované a nejsou zde vymezeny taxativní požadavky. Oproti tomu přiznává zákon větší míru uvážení dohledovému orgánu, kterým je Cayman Islands Monetary Authority.¹⁸¹ Ačkoliv by se mohlo zdát, že tato formulace vytváří právní nejistotu, není tomu tak. CIMA je dohledovým orgánem i dle jiných zákonů, čímž se v průběhu let vytvořila vcelku ustálená praxe a účastníci trhu již vědí, co mohou očekávat. Zákon proto obsahuje pouze obecné formulace jako, že by uchazeč měl mít dostatečné řízení kybernetických hrozeb, řádně vedené účetní knihy a adekvátně vzdělané vedoucí pracovníky¹⁸². Ve výsledku se ale bude každá žádost posuzovat individuálně. CIMA může ukládat další specifické povinnosti vzhledem k velikosti společnosti a dalším faktorům, stejně tak může od různých povinností upustit. Vždy ale musí respektovat zásadu proporcionality.¹⁸³ Specifické nároky jsou stanoveny pouze pro provozovatele obchodních platforem a instituce poskytující úschovu kryptoaktiv.¹⁸⁴ V žádném případě ale nedosahují úrovně, kterou lze vysledovat v evropském zákonodárství. V případě, že uchazeč disponuje licenci dle jiných zákonů, může dohledový orgán upustit od řízení dle VASPs Act.¹⁸⁵ Opět ale záleží na dané situaci.

Velmi atraktivně se jeví tzv. sandbox licence.¹⁸⁶ Tyto licence usnadňují inovativním projektům přístup na trh, jelikož může být upuštěno od některých povinností na dobu jednoho roku, přičemž toto období může být následně prodlouženo. V zákoně se přímo uvádí, že pokud CIMA žadatele o klasickou licenci vyhodnotí jako perspektivního, přímo ho k získání takové licence nasměřuje.¹⁸⁷ Sandbox licence sice obsahuje určité restriktce, co do poskytování služeb přímo na území Kajmanských ostrovů, ale pro začínající společnosti se může jednat o velmi kvalitní alternativu poskytující flexibilitu a současně úsporu financí. V podobném pojetí sandbox licence v EU chybí.

¹⁸⁰ Sekce 2 odst. 1 VASPs Act.

¹⁸¹ Sekce 8 odst. 4 Ibid.

¹⁸² Tamtéž.

¹⁸³ Sekce 22 Ibid.

¹⁸⁴ Srov. sekce 10 a 11 Ibid.

¹⁸⁵ Sekce 16 Ibid.

¹⁸⁶ V českém právu doposud neexistuje přímý ekvivalent.

¹⁸⁷ Srov. Sekce 18 a dále VASPs Act.

Kajmanské ostrovy též dlouhodobě propagují tzv. Speciální ekonomické zóny. Zóny vznikly předpisem *Special Economic Zones Act (2023 Revision)*¹⁸⁸ již před více než 10 lety. Společnosti, které se rozhodnou usadit na vymezeném území musí nejprve získat povolení. Na základě něj pojmají hned několik výhod. Jednak je usnadněno samotné založení společnosti, které by nemělo trvat více než několik dní. Dále jsou společnosti vyňaty z několika kajmanských zákonů, nepodléhají dani z příjmů právnických ani fyzických osob, mohou být vlastněny ze 100 % zahraniční entitou, nepodléhají dovoznímu clu, jejich zaměstnanci mohou získat víza jednodušším způsobem a mají zajištěný pobyt na několik let.¹⁸⁹ Pro start-upy se jedná o velmi lákavé prostředí, díky čemuž se na Kajmanských ostrovech vyvinul robustní podnikatelský ekosystém.

4.1.3. Fondové struktury

Jak bylo zmíněno na začátku této kapitoly, Kajmanské ostrovy jsou velmi populárním sídlem pro hedgeové fondy. Obecně úprava fondů vychází ze dvou předpisů – *Mutual Funds Act (2021 Revision)*¹⁹⁰ a *Private Funds Act (2021 Revision)*¹⁹¹. V obou případech existují tisíce fondů registrovaných u CIMA.¹⁹² V případě prvního ze zmíněných zákonů je nejčastěji provozovaným tzv. Registered Mutual Fund, pro který je třeba získat licenci u CIMA. Existuje však zjednodušený postup v případě, že minimální výše podílu, který může investor zakoupit, je alespoň 80 000 kajmanských dolarů; majetkové podíly jsou kótovány na burze, anebo se jedná o tzv. *master fund* se stejnými podmínkami,¹⁹³ což značně usnadňuje celý administrativní proces a urychluje samotné investování.

¹⁸⁸ *Special Economic Zones Act (2023 Revision)*. [online] Cayman Islands. 2022. [cit. 09.03.2024]. Dostupné z: https://legislation.gov.ky/cms/images/LEGISLATION/PRINCIPAL/2011/2011-0022/SpecialEconomicZonesAct_2023%20Revision.pdf

¹⁸⁹ Srov. *Special Economic Zones Act (2023 Revision)*.

¹⁹⁰ *Mutual Funds Act (2021 Revision)* [online]. Cayman Islands. 2021 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: https://www.cima.ky/upimages/lawsregulations/MutualFundsAct2021Revision_1613486288.PDF

¹⁹¹ *Private Funds Act (2021 Revision)* [online]. Cayman Islands. 2021 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: https://www.cima.ky/upimages/lawsregulations/PrivateFundsAct2021Revision_1616773043.PDF

¹⁹² Cayman Islands Investment Funds Statistics. In: CIMA. [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cima.ky/investment-statistics>

¹⁹³ Sekce 4 odst.3 *Mutual Funds Act (2021 Revision)*.

Hedgeové fondy ale fungují poměrně odlišně. Jak uvádějí tamější právníci¹⁹⁴, instituce volí strukturu tzv. Segregovaných portfoliových společností, které podléhají režimu *Companies Act (2023 Revision)*. Tyto společnosti následně provozují několikero „poolů“, kterým se říká segregovaná portfolia. Aktiva a pasiva každého portfolia jsou oddělena a chráněna od pasiv všech ostatních oddělených portfolií ve stejné SPS. To se jeví pro blockchainové fondy velmi atraktivně, jelikož investování s kryptoaktivy je vysoce rizikové, a tak tato struktura umožňuje užití různých investičních strategií za současného ochránění většiny majetku. V neposlední řadě je potřeba zmínit tzv. „Partnerships“, což jsou registrovaná společenství bez právní subjektivity formovaná za účelem dosažení zisku. Společenství podléhají jen některým povinnostem a z hlediska administrativních nákladů jsou nejvýhodnější.¹⁹⁵

4.1.4. Dílčí závěr 3

Kajmanské ostrovy jsou příkladem země, která je otevřena novým technologiím a celému ekosystému blockchainu zvláště. Oproti EU zvolili představitelé státu spíše otevřený přístup, který usiluje o vytvoření vysoce konkurenčního prostředí. Souostroví zvolilo úpravu jen části sektoru – poskytování služeb. Pravidla jsou jen rámcová a konkrétní podobu mu dá praxe dohledového orgánu CIMA. Tento způsob je nadmíru pružný a může reagovat na aktuální hrozby i potřeby. Stojí na spolupráci soukromého a veřejného sektoru, výměně informací a důvěře. Administrativní náklady se budou lišit na základě velikosti společnosti a typu poskytovaných služeb. Systém poskytuje dostatečnou právní jistotu a zároveň podporuje rozvoj odvětví v případě, že nedojde k excesivní aplikaci pravomocí CIMA. Zmíněná fakta jsou nespornými benefity oproti EU.

Na druhou stranu, Kajmanské ostrovy poněkud překvapivě neregulují stablecoiny. Ačkoliv je samotná definice virtuálních aktiv široká a slouží svému účelu, ochrana investorů a uživatelů stablecoinů není zajištěna. Dlouhodobá praxe ukáže, zda jsou další předpisy z jiných právních odvětví dostačující, anebo bude docházet k poškozování zainteresovaných stran.

¹⁹⁴ Fintech funds in the Cayman Islands. In: *Stuarts Humphries* [online]. 28. 6. 2022 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: https://www.stuartslaw.com/site/resources/publications_legal_updates/latest_news/crypto-funds-cayman-islands-rise-regulations-structures

¹⁹⁵ Partnerships Register. In: *Cayman Islands General Registry* [online]. 2024 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: <https://www.ciregistry.ky/partnerships-register/>

Práce se též věnovala letmo fondovým strukturám. Jak z analýzy vyplývá, aktuální legislativa nabízí nemalou porci institutů a řešení, pro které se mohou zájemci rozhodnout. To umožňuje individuální nastavení korporátních struktur tak, aby co nejlépe sloužily svému účelu. Fondy využívají nejen daňových zvýhodnění, ale i redukovaných správních povinností a snížených administrativních nákladů, čímž bylo na území vytvořeno prostředí bující zahraničními investicemi. Z jednoho úhlu pohledu možná nedisponují investoři takovými garancemi, jako např. v EU, na druhou stranu mohou počítat se zajímavějšími zisky. Do rozhodování proto vstupuje faktor rizikové averze, který se liší v závislosti na osobě investora. Pro méně riskující investory bude EU pravděpodobně stále jasnou volbou. Celkově je porovnání kajmanské permissivní a evropské restriktivní politiky vysoce kontrastní.

4.3. Singapur

Singapur se dlouhodobě profiluje jako centrum moderních technologií, inovací a podnikání. Není proto divu, že jako jeden z prvních států uvedl právní režim i pro odvětví blockchainu. Země se pravidelně umísťuje na předních příčkách různorodých indexů sledujících adopci blockchainu a je označován za největší asijské centrum v tomto ohledu.¹⁹⁶ Singapurská vláda navíc spustila hned několik projektů, ve kterých experimentuje s technologií DLT. Například Projekt Ubin+ se věnuje možnosti vypořádání mezinárodních transakcí skrze užití stablecoinů vydaných centrálními bankami právě pomocí technologie DLT.¹⁹⁷ Projekt Orchidej zase předvídá vznik stablecoinu navázaného na singapurský dolar.¹⁹⁸ Projektů ale existuje více.¹⁹⁹ Uvedené indicie vedou k myšlence, že tento městský stát bude udávat trendy i v sektoru blockchainu. Mezi tímto stavem a aktivním blockchainovým zákonodárstvím lze pozorovat kauzální nexus, a proto je vhodné zařadit Singapur do komparativní části této práce.

¹⁹⁶ Crypto Adoption Index | Crypto Wealth Report. In: *Henley & Partners* [online] [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.henleyglobal.com/publications/crypto-wealth-report/crypto-adoption-index>

¹⁹⁷ Ubin+: Advancing Cross-Border Connectivity with Wholesale Digital Currencies. In: Monetary Authority of Singapore [online] [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/ubin-plus>

¹⁹⁸ Project Orchid. In: *Monetary Authority of Singapore* [online] [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-orchid>

¹⁹⁹ Pro další projekty viz. stránky: <https://www.mas.gov.sg/>

4.1.5. Úprava kryptoaktiv a služeb s nimi spojených

Singapurské zákony aktuálně rozlišují dvě skupiny kryptoaktiv, a to užité tokeny a tzv. „digital payment tokens“, kterým se vžilo označení kryptoměny.²⁰⁰ Užité tokeny nejsou nikterak definovány a nepodléhají žádným uceleným pravidlům, pomineme-li běžné povinnosti plynoucí ze zákonů proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. K tomu existují ještě e-money, neboli elektronické peníze. Některá kryptoaktiva pak mohou naplnit definici produktu kapitálového trhu, čímž by na ně dopadla pravidla ze zákona *Securities and Futures Act 2001*.

V každém případě, e-money a DPT jsou definovány v zákoně *Payment Service Act 2019*, přičemž e-money jsou definovány jako „*jakákoli elektronicky uložená peněžní hodnota, která (a) je denominována v jakékoli měně nebo je na ní navázána jejím vydavatelem; (b) bylo za ni zapláceno tak, aby bylo možné provádět platební transakce prostřednictvím platebního účtu; (c) je přijímána jinou osobou než jejím vydavatelem a (d) představuje pohledávku za svým vydavatelem*“²⁰¹. Definice vykazuje na první pohled podobnosti té, se kterou se můžeme setkat na úrovni EU, respektive i v České republice. Jak již bylo rozebráno v kapitole 3.1., EU v určitých případech přistupuje ke stablecoinům jako k elektronickým penězům, a proto na ně dopadá i příslušná regulace. Singapurská terminologie též láká k podřazení stablecoinů pod elektronické peníze. Přístup tamějších orgánů je ale odlišný. *Monetary Authority of Singapore* v pokynech deklaroval, že stablecoiny tuto definici nenaplní, neboť jejich hodnota se může na burze odchýlit od nominální hodnoty podkladové měny, a navíc zde neexistuje smluvní vztah mezi vydavatelem a držitelem stablecoinu.²⁰² Zcela odlišný přístup oproti EU je postaven na racionálním přístupu. Ačkoliv se autor této práce vyjádřil, že přístup EU k některým stablecoinům je pochopitelný, nelze pominout, že zmíněné skutečnosti pravděpodobně nebyly vzaty v potaz při vytváření pravidel v rámci MiCA. Ačkoliv se samotné definice elektronických peněz mírně liší, vydavatelům tokenů EMT mohou dát skutečnosti zmíněné MAS vcelku dobré argumenty k tomu, aby se odlišily od evropské

²⁰⁰ *Digital Payment Tokens* [online]. Monetary Authority of Singapore, 2021. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/who-we-are/mas-gallery/MAS-Gallery/Digital-Payment-Tokens.pdf>

²⁰¹ 1. díl, bod 2 PSA.

²⁰² FAQs - Payment Services Act 2019. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 7. 3. 2022 [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/regulation/faqs/faqs-on-payment-services-act-2019>

definice elektronických peněz a dokázali se vyhnout pravidlům, která by na ně dopadla dle evropských směrnic.

Vzhledem ke zmíněnému tedy stablecoiny, ale i spousta dalších kryptoaktiv, jako např. Bitcoin, Ether, Litecoin nebo XRP²⁰³, naplní definici DPT. DPT se „rozumí jakákoli digitální reprezentace hodnoty..., která (a) je vyjádřena jako jednotka; (b) není vyjádřeno v žádné měně a není vázána na určitou měnu jejím vydavatelem; (c) je, nebo má být prostředkem směny přijímaným veřejností nebo částí veřejnosti jako prostředek směny určený k platbě za zboží nebo služby nebo k plnění závazků; (d) může být převáděn, uchováván nebo obchodován elektronicky a (e) splňuje další charakteristiky, které může stanovit MAS“²⁰⁴. Ačkoliv by dozajista šlo polemizovat o tom, že stablecoiny nenaplní písmeno **(b)** definice, MAS je do této kategorie řadí, a tak nelze toto téma dál rozvádět. Je třeba si povšimnout, že definice se výrazně liší od evropské terminologie, jelikož je úžeji a jednoznačněji vymezena.

PSA se vztahuje pouze na poskytování platebních služeb, kterých rozlišuje celkem sedm. Jednou z nich je i poskytování služeb s DPT, do kterých však zahrnuje pouze **(i)** obchodování s DPT a **(ii)** jakoukoliv jinou službu usnadňující směnu DPT.²⁰⁵ Z toho lze usoudit, že spousta služeb týkajících se kryptoaktiv je oproti EU úplně vyňata. Navíc mezi povinnosti poskytovatelů zmíněných služeb patří zejména získání licence u MAS, jejíž podmínky jsou individualizované a následné povinnosti spočívající zejména v předcházení praní špinavých peněz, financování terorismu a kybernetickým hrozbám,²⁰⁶ což v základu znamená volnější přístup k DLT, než na který budeme zvyklí z evropských dokumentů. Na obzoru jsou ovšem další pravidla spočívající v identifikaci a zveřejňování střetu zájmů, uveřejnění postupů a kritérií, kterými se řídí uvedení DPT na trh, zavedení postupů pro vyřizování stížností, ale i aktivní odrazování zákazníků od spekulace s kryptoaktivy, hodnocení jejich znalostí a neposkytování financování, maržových nebo pákových transakcí.²⁰⁷ Tyto požadavky sice vykazují větší podobnost

²⁰³ IRAS | Digital Payment Tokens. In: *Inland Revenue Authority of Singapore* [online] [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: [https://www.iras.gov.sg/taxes/goods-services-tax-\(gst\)/specific-business-sectors/digital-payment-tokens](https://www.iras.gov.sg/taxes/goods-services-tax-(gst)/specific-business-sectors/digital-payment-tokens)

²⁰⁴ 1. díl, bod 2 PSA.

²⁰⁵ Příloha první, díl 3, bod 3 PSA.

²⁰⁶ Srov. díly 1-3 PSA.

²⁰⁷ MAS Strengthens Regulatory Measures for Digital Payment Token Services. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 23. 11. 2023 [cit. 12.03.2024]. Dostupné

s aktuálními evropskými pravidly, ani zdaleka však nezatěžují společnosti stejným či rovným způsobem. Důvodem pro uvedenou novelizaci může být odrazování uživatelů od užívání služeb DeFi, které aktuálně nikde upraveny nejsou. Zákaz směřující k samotným poskytovatelům vypadá jako signál pro snížení expozice soukromých financí vůči dosud neprobádanému trhu.

Kromě zmíněného PSA existuje *Financial Services and Markets Act 2022*, který dopadá na osoby usídlené v Singapuru, které poskytují služby mimo Singapur, mimo jiné spojené právě s DPT.²⁰⁸ Bez získání licence nelze služby poskytovat.²⁰⁹ FSMA ovšem vymezuje DPT služby širěji, jelikož DPT řadí pod zastřešující pojem „digitální token“, pod který spadají i produkty kapitálové trhu v digitální podobě.²¹⁰ Díky tomu FSMA postihuje i služby úschovy DPT, poradenství, převodu DPT a další.²¹¹ Mezi povinnosti licencovaného spadá nutnost hlášení některých událostí, včetně výpadku služeb, ale i pravidelný reporting o korporátních záležitostech dohledovému orgánu zahrnující i cenovou politiku.²¹² MAS je dále nositelem širokých pravomocí. Souhlasu instituce podléhá například jmenování výkonného ředitele (CEO) nebo vstup nového společníka. To samé platí i pro jejich odvolání.²¹³ Držitel licence si musí též obstarat nezávislého auditora, který každoročně vypracuje auditní zprávu a předá ji MAS.²¹⁴ Minimálně schvalování vedoucích pracovníků je z pohledu autora práce určitým omezením svobody podnikání a v České republice bychom to v takto širokém měřítku pravděpodobně považovali za neakceptovatelné. Je zajímavé si povšimnout, že singapurské zákony nastavují pravidla pro trh značně odlišným způsobem. Zatímco se v EU zákonodárce zaměřuje na řízení rizik a ochranu investora/spotřebitele, v Singapuru je tendence k ovlivňování základních procesů ve společnostech a vysoké míře transparentnosti skrze informační povinnosti. Na jednu stranu to vede k nižším nákladům a bezbariérovému vstupu na trh. Zároveň je třeba počítat s nižší mírou autonomie. Netradiční je též způsob, jakým se přistupuje k osobám poskytujícím

z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-strengthens-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services>

²⁰⁸ Financial Services and Markets Act 2022. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 2022 [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/regulation/acts/financial-services-and-markets-act-2022>

²⁰⁹ Sekce 137, odst. 1 FSMA.

²¹⁰ Sekce 136, odst. 1 FSMA.

²¹¹ Příloha první, díl 1 FSMA.

²¹² Sekce 144-146 FSMA.

²¹³ Sekce 155 FSMA.

²¹⁴ Sekce 158 FSMA.

přeshraniční služby. Analýza odhaluje širší požadavky a odlišné zacházení. Dle FSMA navíc tvoří kryptoaktiva a produkty kapitálového trhu jednu skupinu, což indikuje inkluzi odvětví do finančního sektoru.

Podobně jako na Kajmanských ostrovech, i v Singapuru existuje (nejen) pro odvětví blockchainových technologií regulatorní sandbox, který má dokonce tři různé formy. Souhlas se zařazením do některého z režimu uděluje MAS. Tato instituce též rozhoduje o tom, jaká pravidla se neuplatní, přičemž vždy bude záležet na rizicích, která jsou s projektem spojena. Základní podmínkou pro participaci v sandboxu je inovativnost projektu a řešení konkrétního problému. Na fázi vývoje nezáleží.²¹⁵

4.1.6. Stablecoiny a angažovanost MAS

Explicovaná úprava dopadající na stablecoiny projde brzy zásadní proměnou. MAS v nadcházejících měsících uvede opatření, která dopadnou pouze na stablecoiny a je možné, že budou mít formu zcela nového předpisu. Pravidla se uplatní pouze na stablecoiny vydané v Singapuru a vydavatelé budou povinni k nim přidat označení „stablecoin regulované MAS“, což je odliší od jiných DPT. Do působnosti nových opatření budou spadat pouze stablecoiny navázané na singapurský dolar nebo měny skupiny G10. Emitenti, u nichž hodnota přesáhne 5 milionů singapurských dolarů budou muset získat licenci odlišnou od té, kterou potřebují služby DPT. MAS má též v úmyslu nastavit požadavky pro portfolio rezervních aktiv, které bude muset mít jako celek velmi nízkou míru rizika. V tomto kontextu budou muset vydavatelé udržovat robustní a odolnou politiku řízení rizik, která bude podléhat každoročnímu auditu. Mezi další pravidla se řadí zavedení minimálních kapitálových požadavků, podnikatelská omezení v podobě zákazu vykonávání vedlejších činností (např. investování do jiných společností, poskytování úvěrů) a uveřejnění bílé knihy obsahující informace o stablecoinu, rizicích, schopnosti emitenta plnit závazky a dalších klíčových informací.²¹⁶ I v těchto aktivitách lze pozorovat inspiraci Evropskou unií. Oproti požadavkům pro vydavatele ART, resp. EMT se ale můžeme bavit pouze o slabé odnoži. Předpokládaná ustanovení se nezdají být tak masivní. S vydavatelem nebude

²¹⁵ Overview of Regulatory Sandbox. In: *Monetary Authority of Singapore* [online] [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/regulatory-sandbox>

²¹⁶ MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 15. 8. 2023 [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>

zacházeno způsobem podobným tradičním finančním institucím, přitom se klienti dočkají potřebné právní jistoty. Pravidla neznevýhodňují větší instituce a nepůsobí až odstrašujícím dojmem tak, jako tomu je u ART a EMT. Autor práce je názoru, že takto nastavená bazická pravidla mohou být plně dostačující pro zajištění nerušeného a bezpečného užívání stablecoinů, třebaže se jedná pouze o pracovní verzi a finální podoba ustanovení se může lišit.

K uvedenému se sluší dodat, že MAS dále pokračuje ve svých snahách o vydání svého vlastního stablecoinu. K uvedení na trh by mělo dojít během tohoto roku. V první fázi má stablecoin navázaný na singapurský dolar sloužit k vypořádání maloobchodních plateb mezi komerčními bankami. V budoucnu se ale počítá s tím, že by užití mohlo zahrnovat vypořádání přeshraničních obchodů s cennými papíry. Singapur se tímto krokem zařadí mezi jednu z prvních zemí, která vydá vlastní stablecoin.²¹⁷

4.1.7. Dílčí závěr 4

Singapur přistupuje k sektoru velmi proaktivně, a tak je jedním z mála států, který nastavil jasná pravidla. Existující zákony však upravují sektor pouze částečně. Kompletně chybí úprava DeFi a DAOs, které se musí spolehnout na klasické struktury obchodních korporací. Definice kryptoaktiv je sice dostatečně široká, ve své podstatě ji ale využijí pouze větší společnosti poskytující zejména služby týkající se vypořádání transakcí. Jednotlivé požadavky pak nejsou nikterak extenzivní a cílí na základní rizika, která lze pozorovat ve finančním sektoru obecně. Oproti EU se Singapur nesnaží o detailní postih vše účastníků trhu a regulaci veškerých známých služeb. Namísto toho přijal opatření, která se dotýkají nejproblematictějších sfér a agilně se přizpůsobuje změnám a vyvstávajícím otázkám.

Licence pro některé poskytovatele služeb je finančně ani administrativně nadměrně nezatěžují a napomáhají transparentnosti trhu. Široké kompetence dohledového orgánu MAS v některých částech pravděpodobně překračují běžné pravomoci, se kterými se setkáváme v EU jak na národní, tak na nadnárodní úrovni. Ve své podstatě ale slouží svému účelu a doposud nelze vysledovat indikátory signalizující zneužívání těchto

²¹⁷ MAS Lays Foundation for Safe and Innovative Use of Digital Money in Singapore. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 16. 11. 2023 [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-lays-foundation-for-safe-and-innovative-use-of-digital-money-in-singapore>

výsostných práv. EU sice též přiznává dohledovým orgánům určité pravomoci, ty jsou však přehledně a srozumitelně stanoveny přímo v sekundárních právních předpisech. Jednotlivé povinnosti jsou v EU též nastaveny rozdílně, když postihují všechny osoby spadající pod danou skupinu, zatímco v Singapuru je přístup více individualizovaný a přizpůsobuje se poskytované služeb a rizikům z ní vyplývajících.

Základními klady singapurských poměrů v porovnání s EU jsou menší formalizace, minimalizace povinností za současného přihlednutí ke konkrétním rizikům, vyšší flexibilita a individualizace. Naopak zápory spočívají v doposud chybějící separované regulaci a definici stablecoinů, DeFi a nepostihnutí dalších služeb, které mohou poškozovat spotřebitele a další uživatele. Nestandardní a extenzivní pravomoci MAS se v porovnání s EU zdají předimenzované, avšak může se jednat o věc střetu kultur a pro tamější osoby nemusí představovat negativum.

Závěr

Diplomová práce poskytla komplexní analýzu regulace blockchainu a jejích důsledků pro zúčastněné strany v různých jurisdikcích. Prostřednictvím zkoumání regulačních rámců v Evropské unii, Spojených státech amerických, na Kajmanských ostrovech a v Singapuru byly získány klíčové poznatky týkající se regulačních trendů, osvědčených postupů a konečně zásadních rozdílů, ve kterých se přístupy liší.

Nejobsáhlejší část tvořil detailní rozbor evropského zákonodárství, ze kterého vyplynulo několik cenných závěrů. Obecně lze prohlásit, že přístup EU je nezbytný a přináší do odvětví tolik potřebnou právní jistotu. Společnosti získají jasná pravidla a nemusí se spoléhat na dohledové orgány členský států. Zásluhou jednotné evropské licence budou moci poskytovat své služby na celém území EU. Namísto roztržštěných ustanovení získali účastníci trhu vyšší jistotu pojící se s bezpečností a minimalizací rizik spojených s technologií. Konečně byly vymezeny základní termíny, jejichž širší dokáže dostatečně reagovat na soudobé i budoucí aktivity spojené s technologií DLT. V tomto ohledu musím definice kvitovat.

Na druhou stranu jsem identifikoval ustanovení, která vyznívají problematicky a nejednoznačně, přičemž příslušné instituce doposud nepřišly s dostatečným vyjasněním. Některé klíčové otázky, jako například rozlišení mezi finančními nástroji a kryptoaktivy stále nebyly explikovány adekvátním způsobem. Pro denní užití jsou přitom klíčové a mohou zásadně měnit nároky, kterými se účastníci trhu musí řídit. Části předpisů navíc působí již nyní zastarale. Jednotlivá pravidla pak působí příliš rigidním a neflexibilním dojmem, přičemž chybí vyšší stupeň individualizace. Nešlo si nepovšimnout, že počáteční i následné náklady dopadají na účastníky trhu nerovnoměrně. Zatímco velkým společnostem nebude činit implementace pravidel nikterak velké komplikace, pro malé a střední podniky se může jednat až o destruktivní předpisy v závislosti na okruhu činností, ve kterých se angažují. Zejména v nařízení MiCA chybí princip proporcionality. Nadále chybí vymezení DAOs a komplexní úprava DeFi, což je sektor, ve kterém se v rámci blockchainu pohybuje největší objem peněz, a proto se s ním pojí i rizika jak pro investory, tak pro instituce.

Následně práce podala systematický přehled o úpravě ekosystému v USA, na Kajmanských ostrovech a v Singapuru a srovnala ji s EU. V tomto ohledu zejména USA výrazně zaostává a pro zainteresované strany zde panuje chaotické prostředí plné nejistoty a otázek. I přes parciální snahy zákonodárců chybí ucelená úprava, ale i jednotný přístup dohledových institucí. Dosavadní aplikace práva se jeví jako nešťastná. Situaci nepomáhá ani turbulentní politická atmosféra, kterou hlouběji komplikují blížící se volby.

Oproti tomu na Kajmanských ostrovech a v Singapuru existují specifické předpisy věnující se blockchainu. Terminologicky sice absentuje bližší vymezení některých pojmů, ale přístup tamních činitelů je proaktivní. Ani jedna ze zemí nemůže konkurovat EU co do komplexity, ochrany investorů a jednoty pravidel. Přístupy tamějších zákonodárců se však vyznačují větší otevřeností inovativnímu blockchainovému prostředí, mírnějšími nároky pro společnosti a simplifikovanými postupy pro získání licencí. Předpisům je společné nastavení minimální základních požadavků namísto robustních pravidel snažících se eliminovat veškerá myslitelná rizika tak, jak je tomu v EU. Z toho vyplývá možnost pro regulatorní arbitráž, přičemž rozhodování bude spočívat ve výběru mezi dvěma protipóly. Na jedné straně vysoká míra jistoty, nízká rizika a pokročilý trh za současných zvýšených nákladů v podobě EU a větší otevřenost, nižší svázanosti pravidly a redukované náklady, ale i kategoricky nižší komplexnost a vyšší rizika na straně třetích zemí. Věřím, že dílčími závěry i tímto shrnutím bylo učiněno za dost odpovědi na obě položené výzkumné otázky.

Závěry práce vedou ke stanovení nových otázek. Jednou z nich je prozkoumání možnosti více propojeného mezinárodního přístupu, který by usnadnil orientaci v prostředí. Je potřeba seriózně probádat výzvy a příležitosti spojené s technologií a ekosystémem blockchainu. To by mohlo zahrnovat zkoumání stávajících rámců pro přeshraniční spolupráci a navrhování strategií pro posílení koordinace mezi regulačními orgány s cílem řešit společné problémy a podporovat globální interoperabilitu tak, jak je tomu ve finančním sektoru. Na druhou stranu je potřeba vzít v úvahu vhodnost aplikace pravidel ze světa tradičních financí, které se i v kontextu této práce nemusí zdát jako ideální.

Druhou velkou výzvou je sektor DeFi. Decentralizované finance představují rychle se rozvíjející sektor v rámci blockchainového ekosystému, který zahrnuje širokou škálu finančních produktů a služeb postavených na decentralizovaných protokolech a inteligentních smlouvách. DeFi však přináší také významné regulační výzvy, včetně otázek souvisejících s dodržováním předpisů, ochranou investorů, finanční stabilitou, ochranou soukromí, bezpečností a správou. K řešení těchto výzev je zapotřebí dalšího výzkumu a vytvoření regulačních rámců, které mezi zmíněnými problémy zajistí rovnováhu a tím zaručí, že DeFi bude moci naplnit svůj potenciál demokratizovat přístup k finančním službám. Zejména je třeba adresovat výzvu uplatnění klasických pravidel na něco tak inovativního a redefinovat stávající předpisy způsobem, který bude pro sektor vhodný.

Je zřejmé, že ačkoli se technologie blockchain krystalizuje jako obrovský příslib inovací a restrukturalizace trhu, orientace v regulačním prostředí zůstává složitou výzvou. Zúčastněné strany musí v budoucnu spolupracovat na řešení legislativních nejistot, podporovat harmonizaci právních předpisů a implementovat prostředí příznivé pro inovace a rozvoj blockchainového ekosystému. Tímto způsobem můžeme plně uvolnit potenciál technologie pro podporu hospodářského růstu, finanční inkluze a vytvoření spravedlivější a udržitelnější budoucnosti pro všechny.

Seznam použitých zkratek

AML zákon	Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu
ART	Asset-referenced token Tokeny vázané na aktiva
CASPs	Crypto-Assets Service Providers Poskytovatelé služeb s kryptoaktivy
CEO	Chief Executive Officer Výkonný ředitel
CFTC	Commodity Futures Trading Commission Komise pro obchodování s komoditními futures kontrakty
CIMA	Cayman Islands Monetary Authority; <i>nepřekládá se</i>
ČNB	Česká národní banka
DAO	Decentralised Autonomous Organisation Decentralizovaná autonomní organizace
DeFi	Decentralised Finance Decentralizované finance
DLT	Distributed Ledger Technology Technologie distribuovaného registru
DORA	Digital Operational Resilience Act Nařízení EU o digitální provozní odolnosti finančních institucí
DPT	Digital Payment Token Digitální platební token
EBA	European Banking Authority Evropský orgán pro bankovníctví
EMD2	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/110/ES ze dne 16. září 2009 o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz, o jejím výkonu a o obezřetnostním dohledu nad touto činností
EMT	Electronic money token Elektronický peněžní token
ESMA	European Securities and Markets Authority Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
EU	Evropská unie
FSMA	Financial Services and Markets Act 2022 Zákon o finančních službách a trzích 2022
G10	Skupina, kterou tvoří Belgie, Kanada, Francie, Německo, Itálie, Japonsko,

	Nizozemsko, Švédsko, Švýcarsko, Spojené království, Spojené státy americké
IKT	Informační a komunikační technologie
MAS	Monetary Authority of Singapore; <i>nepřekládá se</i>
MiCA(R)	Markets in Crypto Assets Regulation Nařízení o trzích s kryptoaktivy
MiFID II	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
NFTs	Non-Fungible Tokens Nezaměnitelné tokeny
OTC	Over-the-counter Mimoburzovní, bez prostředníka
OZ	Občanský zákoník
PSA	Payment Services Act Zákon o platebním styku
SAFT	Simple Agreement for Future Tokens Jednoduchá dohoda pro budoucí tokeny
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission Komise pro cenné papíry USA
SEZ	Speciální ekonomické zóny
SPS	Segregovaná portfoliová společnost
TT	Trustworthy Technologies Důvěryhodné technologie
USA	United States of America Spojené státy americké
VASPs Act	Virtual Assets (Service Providers) Act Zákon o poskytovatelích služeb virtuálních aktiv
Zákon o TVTG	Zákon č. 950.6 o žetonech a poskytovatelích TT služeb
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálových trzích
ZPS	Zákon o platebním styku

Seznam použitých zdrojů

BAINS, Parma et al. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Unbacked Crypto Assets. *FinTech Notes*. International Monetary Fund, 2022, roč. 2022, č. 007. DOI: 10.5089/9798400221361.063.A001

BARLOW, John Perry. A Declaration of the Independence of Cyberspace The Past and Future of the Internet: A Symposium for John Perry Barlow. *Duke Law & Technology Review*. 2019, roč. 18, s. 5–7.

BASHIR, Imran. *Mastering Blockchain: Distributed Ledger Technology, Decentralization, and Smart Contracts Explained, 2nd Edition* [online]. Birmingham, UNITED KINGDOM: Packt Publishing, Limited, 2018 [cit. 14.12.2023]. ISBN 978-1-78883-867-2. Dostupné z: <http://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=5340530>

BROWNE, MacKenzie Sigalos, Ryan. United States acts as top cop — setting the crypto standards for the world. In: *CNBC* [online]. 31. 12. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2023/12/31/state-of-crypto-regulation-in-2023-eu-laws-approved-but-us-is-top-cop.html>

C. MAIA, Guilherme a João VIEIRA DOS SANTOS. *MiCA and DeFi („Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets" and 'Decentralised Finance')*. Rochester, NY, 2021. DOI: 10.2139/ssrn.3875355

CRAWLEY, Jamie. Coinbase Could Move Away From U.S. if No Regulatory Clarity: CEO Brian Armstrong. In: . 18. 4. 2023 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/business/2023/04/18/coinbase-could-move-away-from-us-if-no-regulatory-clarity-ceo-brian-armstrong/>

DALY, Lyle. What Does Staking Mean in Crypto? In: *The Motley Fool* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.fool.com/terms/s/staking/>

DE FILIPPI, Primavera a Samer HASSAN. *Blockchain Technology as a Regulatory Technology: From Code is Law to Law is Code*. arXiv, 2018. DOI: 10.48550/arXiv.1801.02507

DE, Nikhilesh. How the SEC's Recent Win May Play in Its Coinbase, Binance Cases. In: . 6. 3. 2024 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/policy/2024/03/06/how-the-secs-recent-win-may-play-in-its-coinbase-binance-cases/>

DESHPANDE, Advait et al. *Understanding the landscape of Distributed Ledger Technologies/Blockchain: Challenges, opportunities, and the prospects for standards* [online]. RAND Corporation, 2017 [cit. 14.12.2023]. Dostupné z: https://www.rand.org/pubs/research_reports/RR2223.html

GALEA, Jonathan. Is DeFi really excluded from MiCA's scope? In: [cit. 28.02.2024]. Dostupné z: <https://blog.bcas.io/is-defi-really-excluded-from-micas-scope>

GOLDBERG, Adam et al. How Are Digital Assets Regulated in the United States and Elsewhere? In: *Pillsbury Law* [online]. 17. 1. 2023 [cit. 06.03.2024]. Dostupné z: <https://www.pillsburylaw.com/en/news-and-insights/digital-assets-regulated-us-elsewhere.html>

HAMMARBERG, K., M. KIRKMAN a S. DE LACEY. Qualitative research methods: when to use them and how to judge them. *Human Reproduction*. 2016, roč. 31, č. 3, s. 498–501. ISSN 0268-1161, 1460-2350. DOI: 10.7249/RR2223

HOBZA A SPOL. *MiCA je tady. Co bude následovat?* [online]. 2023 [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://hobzalegal.cz/mica-je-tady-co-bude-nasledovat/>

KAGAN, Julia. What Is a Lock-Up Period? How They Work, Main Uses, and Example. In: *Investopedia* [online]. 25. 4. 2021 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/lockup-period.asp>

KIM, Seoyoung, Atulya SARIN a Daljeet VIRDI. *Crypto-Assets Unencrypted* [online]. Rochester, NY, 2018 [cit. 19.12.2023]. Dostupné z: <https://papers.ssrn.com/abstract=3117859>

LIU, Lu et al. From Technology to Society: An Overview of Blockchain-Based DAO. *IEEE Open Journal of the Computer Society*. 2021, roč. 2, s. 204–215. ISSN 2644-1268. DOI: 10.1109/OJCS.2021.3072661

LUTZ, Decrypt / Sander. Draft EU Law Could See NFTs Regulated as Securities: Law Prof. In: *Decrypt* [online]. 21. 9. 2022 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://decrypt.co/110278/draft-eu-law-could-see-nfts-regulated-securities-law-prof>

MILLER, Finn. *What Happened to Libra Coin And Where is Meta's Blockchain Now?* [online]. 2023 [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://dailycoin.com/libra-coin-diem-what-happened-to-facebooks-crypto-project/>

NATARAJAN, Harish, Solvej KRAUSE a Helen GRADSTEIN. *Distributed Ledger Technology and Blockchain*. World Bank, Washington, DC, 2017. DOI: 10.1596/29053

PAGE, Christopher J.R. The Cayman Islands and British Virgin Islands – Good Alternatives for a Crypto Fund. In: *Conyers* [online]. 2022 [cit. 09.03.2024]. Dostupné z: <https://www.conyers.com/publications/view/the-cayman-islands-and-bvi-good-alternatives-for-a-crypto-fund/>

PETERS, Katelyn. What Is a Simple Agreement for Future Tokens (SAFT) in Crypto? In: *Investopedia* [online]. 13. 12. 2023 [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/simple-agreement-future-tokens-saft.asp>

PRICEWATERHOUSECOOPERS. A brief run-through of the European Union's Digital Finance Package. In: *PwC* [online] [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/mt/en/publications/asset-management/a-brief-run-through-of-the-european-union-digital-finance-package.html>

REYES, Carla L. Cryptolaw for Distributed Ledger Technologies: A Jurisprudential Framework. *Jurimetrics*. American Bar Association, 2018, roč. 58, č. 3, s. 283–302. ISSN 0897-1277.

ROOS, De. *MiCA & NFTs: Key Insights* [online]. 2023 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://medium.com/@deroos.eu/mica-nfts-key-insights-for-stakeholders-18d818628692>

SCHÄR, Fabian. *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets*. Rochester, NY, 2021. DOI: 10.20955/r.103.153-74

SCHEJBAL & PARTNERS. Licence podle nařízení MiCA. In: *AK Schejbal* [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/licence-podle-narizeni-mica>

STRATIEV, Oleg. Cryptocurrency and Blockchain: How to Regulate Something We Do Not Understand. *Banking & Finance Law Review*. HAB Press Limited, 2018, roč. 33, č. 2, s. 173–212. ISSN 08328722.

SZERDI. „MiCA II“ - Lagarde calls for EU regulation on staking and crypto lending. In: *cleversoft* [online]. 30. 6. 2022 [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.cleversoft.com/mica-ii-lagarde-calls-for-eu-regulation-on-staking-and-crypto-lending/>

THORN, Alex a Gabe PARKER. Crypto & Blockchain Venture Capital. In: *Galaxy* [online]. 13. 10. 2023 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.galaxy.com/insights/research/crypto-and-blockchain-venture-capital-q3-2023/>

ÚŘAD VLÁDY ČESKÉ REPUBLIKY. Návrh zákona o implementaci předpisů Evropské unie v oblasti digitálních financí (zákon o digitálních financích). In: *ODok Portál* [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://www.odok.cz/portal/veklep/material/KORNCWHFWZ3M/>

WANG, Shuai et al. Decentralized Autonomous Organizations: Concept, Model, and Applications. *IEEE Transactions on Computational Social Systems*. 2019, roč. 6, č. 5, s. 870–878. ISSN 2329-924X. DOI: 10.1109/TCSS.2019.2938190

ZETZSCHE, Dirk A., Douglas W. ARNER a Ross P. BUCKLEY. *Decentralized Finance (DeFi)*. Rochester, NY, 2020. DOI: 10.2139/ssrn.3539194

ZETZSCHE, Dirk Andreas et al. Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA. *SSRN Electronic Journal*. 2023. ISSN 1556-5068. DOI: 10.2139/ssrn.4487516

Blockchain Technology: A Global Startup Hub Analysis. In: *StartUs Insights* [online]. 17. 4. 2020 [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.startus-insights.com/innovators-guide/blockchain-a-global-startup-hub-analysis/>

Cayman Islands Investment Funds Statistics. In: [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cima.ky/investment-statistics>

CFTC’s LabCFTC Releases Primer on Virtual Currencies | CFTC. In: [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7631-17>

Consultation Paper on the draft guidelines on reverse solicitation under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). In: [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-draft-guidelines-reverse-solicitation-under-markets-crypto-assets>

Consultation paper on the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments. In: [cit. 21.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-draft-guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets>

Consultation Paper on the Technical Standards specifying certain requirements of MiCA. In: [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-technical-standards-specifying-certain-requirements-mica>

Crypto Adoption Index | Crypto Wealth Report. In: *Henley & Partners* [online] [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.henleyglobal.com/publications/crypto-wealth-report/crypto-adoption-index>

Developer Report. In: *Electric Capital* [online] [cit. 27.03.2024]. Dostupné z: <https://www.developerreport.com>

Digital Payment Tokens [online]. Monetary Authority of Singapore, 2021. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/who-we-are/mas-gallery/MAS-Gallery/Digital-Payment-Tokens.pdf>

Důvodová zpráva k zákonu č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu a dalších, k bodu 34 [k § 4 odst. 9 a 10] [online] [cit. 28.12.2023]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/media2/file/2007/File38156.pdf?attachment-filename=6588720-2020-06-01-duvodova-zprava-6845866.pdf>

FAQs - Payment Services Act 2019. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 7. 3. 2022 [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/regulation/faqs/faqs-on-payment-services-act-2019>

Financial Services and Markets Act 2022. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 2022 [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/regulation/acts/financial-services-and-markets-act-2022>

Fintech funds in the Cayman Islands. In: *Stuarts Humphries* [online]. 28. 6. 2022 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: https://www.stuartslaw.com/site/resources/publications_legal_updates/latest_news/crypto-funds-cayman-islands-rise-regulations-structures

IRAS | Digital Payment Tokens. In: *Inland Revenue Authority of Singapore* [online] [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: [https://www.iras.gov.sg/taxes/goods-services-tax-\(gst\)/specific-business-sectors/digital-payment-tokens](https://www.iras.gov.sg/taxes/goods-services-tax-(gst)/specific-business-sectors/digital-payment-tokens)

Krypto právo - Sparring Playbook [online]. 2022 [cit. 24.12.2023]. Dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/playbook/krypto-pravo-2/>

MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 15. 8. 2023 [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>

MAS Lays Foundation for Safe and Innovative Use of Digital Money in Singapore. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 16. 11. 2023 [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-lays-foundation-for-safe-and-innovative-use-of-digital-money-in-singapore>

MAS Strengthens Regulatory Measures for Digital Payment Token Services. In: *Monetary Authority of Singapore* [online]. 23. 11. 2023 [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-strengthens-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/858 ze dne 30. května 2022 o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na technologii sdíleného registru a o změně nařízení (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 a směrnice 2014/65/EU. [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32022R0858>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2554 ze dne 14. prosince 2022 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 909/2014 a (EU) 2016/1011. In: [cit. 27.02.2024]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/1114 ze dne 31. května 2023 o trzích kryptoaktiv a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 1095/2010 a směrnice 2013/36/EU a (EU) 2019/1937. [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>

NFTs under MiCAR – regulated or not according to legal experts? In: [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://cms.law/en/int/publication/legal-experts-on-markets-in-crypto-assets-mica-regulation/nfts-under-micar-are-they-regulated-or-not>

Non-Fungible Token (NFT): What It Means and How It Works. In: *Investopedia* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/non-fungible-tokens-nft-5115211>

Overview of Regulatory Sandbox. In: *Monetary Authority of Singapore* [online] [cit. 13.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/regulatory-sandbox>

Partnerships Register. In: *Cayman Islands General Registry* [online]. 2024 [cit. 10.03.2024]. Dostupné z: <https://www.ciregistry.ky/partnerships-register/>

Project Orchid. In: *Monetary Authority of Singapore* [online] [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-orchid>

Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO [online]. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2017. Dostupné z: <https://www.sec.gov/files/litigation/investreport/34-81207.pdf>

Resolución CD-BCN-XXV-1-22: Reglamento de los proveedores de tecnología financiera de servicios de pago y proveedores de servicios de activos virtuales. [online]. Dostupné

z: <http://legislacion.asamblea.gob.ni/NormaWeb.nsf/9e314815a08d4a6206257265005d21f9/eb72d0669b4958b50625883200681fea?OpenDocument>

SEC v. Ripple Labs, Inc., 2023 WL 4507900. In: . 2023. Dostupné z: <https://www.nysd.uscourts.gov/sites/default/files/2023-07/SEC%20vs%20Ripple%207-13-23.pdf>

SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946). In: *Justia Law* [online] [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

SEC.gov | Company Halts ICO After SEC Raises Registration Concerns. In: [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2017-227>

SEC.gov | Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets. In: *SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION* [online]. 2019 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn1

SEC.gov | Prepared Remarks of Gary Gensler On Crypto Markets Penn Law Capital Markets Association Annual Conference. In: *SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION* [online]. 2022 [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-remarks-crypto-markets-040422>

Second consultation paper on the Technical Standards specifying certain requirements of Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). In: [cit. 28.02.2024]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/document/second-consultation-paper-technical-standards-specifying-certain-requirements-markets>

Snapshot - Where decisions get made. In: [cit. 24.12.2023]. Dostupné z: <https://snapshot.org/#/>

Special Address of CFTC Commissioner J. Christopher Giancarlo Before the Depository Trust & Clearing Corporation 2016 Blockchain Symposium | CFTC. In: [cit. 07.03.2024]. Dostupné z: <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opagiancarlo-13>

Spolkový zákon č. AS 2021 33 o přizpůsobení spolkového práva vývoji technologie distribuovaných elektronických rejstříků ze dne 25. září 2020. [online]. Dostupné z: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/oc/2021/33/de>

The upcoming EU Crypto Asset Regulation (MiCA)– are NFTs to be regulated like crypto? In: *Setterwalls* [online] [cit. 29.02.2024]. Dostupné z: <https://setterwalls.se/en/article/the-upcoming-eu-crypto-asset-regulation-mica-are-nfts-to-be-regulated-like-crypto/>

Ubin+: Advancing Cross-Border Connectivity with Wholesale Digital Currencies. In: [cit. 12.03.2024]. Dostupné z: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/ubin-plus>

Výzva zájemcům o získání povolení dle nařízení MiCA - Česká národní banka. In: *ČNB* [online] [cit. 26.02.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Vyzva-zajemcum-o-ziskani-povoleni-dle-narizeni-MiCA/>

What Is Tokenomics? Definition, Key Features, Why It Is Important. In: [cit. 20.02.2024]. Dostupné z: <https://www.techopedia.com/definition/tokenomics>

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

Zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 205 ILCS 730/ o technologii blockchain ze dne 1. ledna 2020. [online]. Dostupné z: <https://www.ilga.gov/legislation/ilcs/ilcs3.asp?ActID=4030&ChapterID=20>

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

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

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

Zákon č. 950.6 o žetonech a poskytovatelých TT služeb (TVTIG) ze dne 3. října 2019. [online]. Dostupné z: https://www.naegele.law/files/Downloads/950.6_04.11.2019_TVTIG-english-final-version.pdf

Právní kontext a implikace: Analýza regulace blockchainu ve vybraných právních řádech

Abstrakt

Technologie blockchain se stala transformační silou, která nabízí transparentnost, bezpečnost a efektivitu napříč odvětvími. Její rychlý růst však přináší regulační výzvy. Tato práce zkoumá regulaci blockchainu se zaměřením na rámec Evropské unie (EU) a komparativní analýzu s vybranými jurisdikcemi ve světě. Na začátku diplomová práce usiluje o objasnění základních pojmů blockchainu a jeho regulačních důsledků. Snaží se uvést do problematiky a rámcově vysvětlit nejdůležitější termíny netechnickým způsobem. Následně se práce zabývá legislativou EU, včetně soudobých i připravovaných sekundárních předpisů, jako je nařízení o trzích s kryptoaktivy (MiCA), a zkoumá jejich cíle, výzvy a důsledky pro inovace a účastníky trhu. Dále práce provádí srovnávací analýzu regulace blockchainu v různých jurisdikcích, včetně Spojených států amerických, Kajmanských ostrovů a Singapuru. Srovnáním regulačních režimů identifikuje trendy, osvědčené postupy a konečně nepřeberné množství rozdílů. Nabízí vhled do regulačních preferencí a důsledků pro zúčastněné strany s důrazem na obchodní korporace a podnikatele obecně.

Tento výzkum přispívá k pochopení odlišně nastavených pravidel týkajících se odvětví blockchainu a jejich širších důsledků pro podniky, investory a tvůrce politik. Díky orientaci ve vyvíjejícím se regulačním a obchodním prostředí mohou zúčastněné strany dosáhnout rovnováhy mezi podporou inovací a zajištěním souladu s předpisy, využít plný potenciál blockchainu a zároveň se chránit před riziky a zajistit ochranu spotřebitelů. Zjištění zdůrazňují význam srozumitelnosti a harmonizace právních předpisů pro usnadnění přijetí blockchainu a podporu příznivého prostředí pro udržitelný (nejen) podnikatelský růst. Vzhledem k tomu, že blockchain nadále mění odvětví a redefinuje obchodní modely, je pro zúčastněné strany zásadní porozumět jeho regulačnímu prostředí, aby mohly využít jeho transformační potenciál a zároveň se efektivně orientovat v právních složitostech.

Klíčová slova: blockchain, legislativa, Evropská unie, trh

Legal context and implications: analysis of blockchain regulation in selected jurisdictions

Abstract

Blockchain technology has become a transformative force, offering transparency, security and efficiency across industries. However, its rapid growth brings regulatory challenges. This paper examines blockchain regulation, focusing on the European Union (EU) framework and comparative analysis with selected jurisdictions around the world. At the outset, the thesis seeks to clarify the basic concepts of blockchain and its regulatory implications. It tries to introduce the issues and frame the most important terms in a non-technical way. The thesis then examines EU legislation, including contemporary and forthcoming secondary regulations such as the Markets in Cryptoassets Regulation (MiCAR), and explores their objectives, challenges and implications for innovation and market participants. In addition, the paper conducts a comparative analysis of blockchain regulation in various jurisdictions, including the United States, the Cayman Islands and Singapore. By comparing regulatory regimes, it identifies trends, best practices, and ultimately a plethora of differences. It offers insight into regulatory preferences and implications for stakeholders, with an emphasis on business corporations and entrepreneurs in general.

This research contributes to the understanding of the differently set rules regarding the blockchain industry and its broader implications for businesses, investors and policymakers. By navigating the evolving regulatory and business environment, stakeholders can strike a balance between fostering innovation and ensuring compliance, harnessing the full potential of blockchain while protecting themselves from risk and ensuring consumer protection. The findings highlight the importance of clarity and regulatory harmonisation to facilitate blockchain adoption and foster an enabling environment for sustainable (not only) business growth. As blockchain continues to transform industries and redefine business models, it is critical for stakeholders to understand its regulatory landscape in order to harness its transformative potential while effectively navigating the legal complexities.

Key words: blockchain, legislation, European Union, market