

MEMORANDUM

Datum 19. února 2024

Od **Noerr s.r.o.**
Filip Murár, advokát / counsel
Luděk Chvosta, advokát / associated partner

Pro **APF DIGITAL AGRIFUND CR s.r.o.**
Karel Mičulka, portfolio manažer, realitní makléř / CSO

Předmět **Analýza nabízení tokenu APFC v České republice**

Noerr s. r. o.
Na Poříčí 1079/3a
110 00 Praha 1

T +420 2331 12111
F +420 2331 12112
noerr.com

Naše reference: P-0003-2024
LCH//FIM/atl

A. ÚVOD

I. Předmět analýzy

Společnost APF DIGITAL AGRIFUND CR s.r.o. („**Klient**“) nás požádala o vypracování právní analýzy nabízení Tokenů a Opcí (jak jsou definovány v části B níže) Klientem v České republice.

II. Skutkový základ analýzy

Ve vztahu k Tokenům a Opcím jsme analyzovali následující dokumenty („**Dokumenty**“):

- dokument „Whitepaper“ dostupný na webových stránkách Klienta;¹
- vzorovou kupní smlouvu týkající se prodeje Tokenů Klientem poskytnutou nám Klientem dne 12. prosince 2023;

ADVOKÁTI

Barbara Kusak*
JUDr. Petr Hrnčíř*
JUDr. Luděk Chvosta, J.D., Ph.D.*
Mgr. Michal Janiček*
Mgr. et Mgr. Filip Murár*
Mgr. Richard Otevřel*
JUDr. Petra Sochorová, Ph.D.*
Mgr. Matěj Bolek*
JUDr. Alena Čechtická, Ph.D.*
Mgr. Štěpán Gřešák*
Mgr. Lenka Hellingerová*
Mgr. Katarína Jendželovská*
Mgr. Ing. Radim Kottaba, LL.M.*
Mgr. Ing. Lucia Luptáková*
Mgr. Tereza Marek*

¹ https://apfdigitalagrifund.com/site/assets/files/1034/apf_whitepaper.pdf

- vzorovou smlouvu o smlouvě budoucí kupní (opční smlouvu) týkající se Opce na zpětný prodej Tokenů poskytnutou nám Klientem dne 12. prosince 2023;
- Klientem vyplněný dotazník týkající se vydávání a veřejného nabízení kryptoaktiv v České republice poskytnutý nám Klientem dne 16. ledna 2024; a
- doplňující informace poskytnuté Klientem prostřednictvím e-mailu dne 31. ledna 2024.

Není-li v tomto memorandu uvedeno jinak, mají pojmy s počátečním velkým písmenem význam jim přiřazený v Dokumentech.

III. Právní základ analýzy

Pro účely tohoto memoranda jsme vycházeli z následujících právních předpisů (vždy ve znění platném a účinném ke dni tohoto memoranda):

- zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („**ZPKT**“);
- zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech („**ZISIF**“);
- zákona č. 21/1992 Sb., o bankách („**BankZ**“);
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/1114 o trzích kryptoaktiv („**Nařízení MiCA**“);
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů („**Nařízení EMIR**“);
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu („**Nařízení o prospektu**“);
- nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice („**Nařízení 2017/565**“).

B. FAKTA

Klient v roce 2023 vydal prostřednictvím ICO (*initial coin offering*) emisi tokenů APF Coin (APFC) v celkovém objemu 250.000.000 kusů („**Tokeny**“). Tokeny jsou uloženy a převáděny prostřednictvím decentralizované blockchainové platformy Ethereum Mainnet (www.ethereum.org). Tokeny lze nakupovat a prodávat prostřednictvím online platform pro obchodování s kryptoaktivy typu „*centralized exchange*“ (HitBTC, Coinsbit, LATOKEN, IndoEx, BitMart, P2B, BitForex, CoinW)

provozovaných subjekty odlišnými od Klienta a se sídlem mimo Českou republiku, anebo napřímo bez využití organizovaných obchodních platforem.

Klient sám nabízí Tokeny prostřednictvím call centra s využitím vlastní databáze klientů. Klient prodává Tokeny přímo (tj. nikoli prostřednictvím obchodní platformy) pouze za podmínky, že nabyvatel Tokenů je kvalifikovaným investorem, výše investice je minimálně 1.000.000 Kč a nabyvatel již investoval do produktů skupiny APF částku vyšší než 125.000 EUR.

Klient v rámci skupiny APF používá výtěžek emise Tokenů k nákupu zemědělských pozemků v České republice (zapsaným vlastníkem zemědělských pozemků je společnost APF VENTURE CAPITAL s.r.o. („**APF VC**“)). Aktuální hodnota Tokenů je určena výlučně na základě nabídky a poptávky na příslušném trhu. Účelem Tokenů není udržovat stabilní hodnotu, a to ani odkazem na jednu nebo více úředních měn ani odkazem na jiné hodnoty nebo práva, včetně zemědělských pozemků pořizovaných skupinou Klienta z výtěžku emise Tokenů.

Tokeny jsou neomezeně převoditelné. S Tokeny nejsou spojena žádná zvláštní práva vůči Klientovi jako např. právo na splacení určité dlužné částky, právo na zaplacení výnosu, právo na výměnu za jiná aktiva, právo na přednostní úpis jiných aktiv, právo podílet se na rozhodování o naložení s výtěžkem emise či s aktivy pořizovanými z výtěžku emise, či právo podílet se na řízení Klienta nebo na jeho zisku.

Držitel Tokenů však na základě dohody s Klientem (či jinou společností ze skupiny Klienta) může použít Tokeny k zaplacení (části) kupní ceny za nákup zemědělských pozemků od Klienta (či jiné společnosti ze skupiny Klienta).

Na základě zvláštní opční smlouvy s Klientem může držitel Tokenů vzniknout právo požadovat po Klientovi v určité době uzavření budoucí kupní smlouvy o zpětném prodeji Tokenů Klientovi za předem dohodnutou cenu („**Opce**“).

Pohledávka držitele Tokenů vůči Klientovi na vypořádání Opce bude zajištěna zástavním právem ve prospěch držitele Tokenů zřízeným k zemědělskému pozemku či pozemkům ve vlastnictví společnosti APF VC.

Společnost APF VC má v úmyslu převádět nakoupené (a případně zástavním právem zatížené) zemědělské pozemky na fond kvalifikovaných investorů APF GROUP CR SICAV a.s. („**APF FKI**“), přičemž APF FKI převezme ručitelský závazek za splnění povinnosti Klienta k vypořádání Opce vůči držiteli Tokenů.

Dojde-li k uplatnění Opce, Klient od držitele Tokenů odkoupí Tokeny za předem dohodnutou cenu, čímž dojde k zániku zástavního práva na dotčených pozemcích APF VC i ručitelského závazku APF FKI. Nedojde-li k uplatnění Opce, pak Opce (a s ní i její zajištění) zanikne uplynutím předem sjednané doby pro uplatnění Opce.

C. SHRNUTÍ

S odkazem na výklad v části D and s výhradou závěrečných poznámek v části E níže shrnujeme závěry tohoto Memoranda:

I. Regulace investičních nástrojů	<p>Tokeny podle našeho názoru nejsou investičními cennými papíry ani jinými investičními nástroji.</p> <p>Opce jsou podle našeho názoru derivátovými investičními nástroji podle § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT.</p> <p>Pro veřejné nabízení Tokenů není zapotřebí prospekt cenného papíru podle Nařízení o prospektu.</p>
II. Regulace mimoburzovních derivátů	<p>Opce jsou podle našeho názoru mimoburzovním (OTC) derivátem.</p> <p>Podle Nařízení EMIR se na Klienta se vztahuje:</p> <ul style="list-style-type: none"> • výpočtová a/nebo oznamovací povinnost vůči České národní bance týkající pozic v OTC derivátech; a • reportovací povinnost o uzavřených derivátech vůči tzv. registru obchodních údajů.
III. Regulace kryptoaktiv	<p>Tokeny jsou podle našeho názoru kryptoaktivity jinými než tokeny vázanými na aktiva nebo elektronickými peněžními tokeny podle Nařízení MiCA.</p> <p>Od 30. prosince 2024 mohou být Tokeny veřejně nabízeny pouze po předchozím vypracování, oznámení a zveřejnění bílé knihy kryptoaktiva.</p> <p>K veřejnému nabízení Tokenů v ČR není zapotřebí povolení podle Nařízení MiCA.</p>
IV. Regulace kolektivního investování	<p>Nabízení a prodej Tokenů by formálně neměl představovat pokoutný fond kolektivního investování za splnění dále uvedených předpokladů.</p> <p>Z hlediska regulace kolektivního investování není překážka pro nabízení Tokenů veřejnosti, doporučujeme však pokračovat ve stávající praxi oslovování a nabízení Tokenů osobám v minimální částce 1.000.000 Kč za předpokladu, že kupující investoval prostřednictvím skupiny APF GROUP částku vyšší než 125.000 EUR.</p> <p>Doporučujeme zvážit výmaz Klienta ze seznamu osob spravujících majetek srovnatelně s obhospodařováním vedeného Českou národní bankou podle § 596 písm. f) ZISIF.</p>
V. Bankovní regulace	<p>Vydávání/prodej Tokenů by podle našeho názoru nemělo představovat přijímání vkladů ve smyslu bankovní regulace.</p> <p>Nelze však vyloučit, že vydávání Opcí může představovat přijímání vkladů, a proto doporučujeme proto, aby Opce byla Klientem poskytnuta maximálně 20 osobám (bez</p>

ohledu na výši investice a nepočítaje v to finanční instituce), nebo případně ověřit u České národní banky prostřednictvím tzv. kvalifikovaného dotazu, zda vydávání Tokenů společně s Opceemi lze považovat za přijímání vkladů ve smyslu bankovní regulace.

Podrobné odůvodnění výše uvedeného shrnutí je k dispozici v následující analýze.

D. ANALÝZA

I. Regulace investičních nástrojů (Tokeny jako investiční nástroje)

1. Zákonné kategorie investičních nástrojů

Investičními nástroji podle českého práva jsou:²

- investiční cenné papíry;
- cenné papíry kolektivního investování;
- derivátové investiční nástroje;
- nástroje peněžního trhu; a
- povolenky na emise skleníkových plynů.

Pro posouzení Tokenů jako investičních nástrojů připadají v úvahu kategorie investičních cenných papírů, cenných papírů kolektivního investování a derivátových investičních nástrojů (srov. dále části D.I.2, D.I.3 a D.I.4).

Kategorie nástrojů peněžního trhu a povolenek na emise skleníkových plynů podle našeho názoru nejsou pro posouzení Tokenů relevantní, a proto se jimi v tomto memorandu dále nezabýváme.³

2. Tokeny jako investiční cenné papíry

a) Definice investičních cenných papírů

Investiční cenné papíry jsou „*cenné papíry, kterou jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu*“.⁴ Přestože dle zákonné definice jde o „cenné papíry“, nemusí jít nutně o cenné papíry ve smyslu soukromého (občanského) práva, tedy listinný či zaknihovaný cenný papír.⁵ Jinak

² Srov. § 3 odst. 1 ZPKT.

³ Pro úplnost uvádíme, že nástroji peněžního trhu se rozumí nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu, zejména pokladniční poukázky, vkladní listy a komerční papíry (§ 3 odst. 4 ZPKT), a které mají tyto vlastnosti: a) mají hodnotu, kterou je možno kdykoliv stanovit, b) nejedná se o deriváty a c) jejich splatnost při emisi je 397 dní nebo méně. Tokeny neodpovídají žádné z uvedených kategorií nástrojů, nejedná se o deriváty (srov. část D.I.4) a nemají žádnou splatnost.

Povolenky na emise skleníkových plynů jsou majetkovými hodnotami odpovídajícími právu vypustit do ovzduší ekvivalent tuny oxidu uhličitého a vydává je pouze operátor trhu (státem ovládaná společnost OTE, a.s.) podle zákona č. 383/2012 Sb., o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů. Tokeny byly vydány přímo Klientem a uvedenému právu neodpovídají.

⁴ Srov. § 3 odst. 2 ZPKT.

⁵ Srov. Hobza. ICO a tokeny optikou práva kapitálového trhu: mohou být tokeny investičními cennými papíry? *Bulletin advokacie* 3/2019, s. 41. Také srov. § 1 odst. 1 občanského zákoníku, dle něhož „*uplatňování*

řečeno, každé aktivum obchodovatelné na kapitálovém trhu (bez ohledu na to, zda se formálně jedná o cenný papír) může být považováno za investiční cenný papír.

b) Obchodovatelnost na kapitálovém trhu

Investiční cenné papíry jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, pokud (i) jsou převoditelné a zastupitelné⁶ a (ii) lze s nimi obchodovat na takovém trhu finančních investičních nástrojů, na němž se obchodují nástroje s dobou splatnosti delší než 1 rok nebo majetkové cenné papíry.⁷ Tyto trhy zahrnují veškerá místa nebo zařízení, na kterých dochází ke střetu nabídky a poptávky po takovýchto nástrojích, včetně regulovaných trhů nebo jiných trhů v podobě online obchodních platforem (kryptoburz).⁸

Vzhledem k tomu, že Tokeny jsou neomezeně převoditelné a navzájem plně zastupitelné, a dále jsou k datu tohoto memoranda obchodovány na nejméně 8 online obchodních platformách (kryptoburzách) a ze žádného Dokumentu neplyne, že by splatnost Tokenů měla být kratší než 1 rok (Tokeny splatnost v právním smyslu nemají), lze uzavřít, že Tokeny jsou aktivy obchodovatelnými na kapitálovém trhu, a formálně tedy odpovídají investičním cenným papírům podle ZPKT.

c) Materiální srovnatelnost s „tradičními“ investičními cennými papíry

Nad rámec výše uvedených formálních znaků je pro posouzení aktiva jako investičního cenného papíru rozhodující také materiální znak v podobě srovnatelnosti aktiva s tradičními převoditelnými cennými papíry co do investiční funkce v ekonomickém slova smyslu.⁹ Převládá-li investiční účel a zakládá-li aktivum práva obdobná právům spojeným zejména s akciemi nebo dluhopisy, mělo by být aktivum, za předpokladu splnění formálních kritérií vymezených výše, považováno za investiční cenný papír.¹⁰

U Tokenů podle našeho názoru převažuje investiční účel (důvodem jeho zakoupení bude zpravidla spekulace na budoucí růst jeho hodnoty), což dokládá i Whitepaper, dle něhož hlavním účelem Tokenů je nabídnout

soukromého práva je nezávislé na uplatňování práva veřejného“, přičemž ZPKT je součástí práva veřejného.

⁶ Srov. Husták in Husták/Šovar/Franěk/Smutný/Cetlová/Doležalová. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 49–59.

⁷ Srov. Kohajda in Karfíková et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, kap. 3.3.1 Vymezení práva kapitálového trhu, s. 253–254.

⁸ Srov. Hobza (pozn. č. 5).

⁹ Tamtéž.

¹⁰ Tamtéž.

jejich držitelům „investici založenou na moderní technologii“.¹¹ Na druhé straně, Tokeny dle Dokumentů nezakládají jejich držitelům žádná zvláštní práva obdobná právům spojeným s akcemi (jako např. právo na podíl na zisku nebo hlasovací práva) nebo s dluhopisy (jako např. právo na předem určený výnos) nebo s jinými cennými papíry. Máme proto za to, že Tokeny nejsou materiálně srovnatelné s tradičními investičními cennými papíry.

d) Stanovisko České národní banky k digitálním aktivům

Dne 19. května 2023 Česká národní banka („ČNB“) zveřejnila na svých webových stránkách stanovisko k možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv.¹² Ačkoli předmětem stanoviska ČNB není kategorizace kryptoaktiv jako investičních nástrojů podle ZPKT, uvádí se v úvodní části stanoviska následující:

„Úvodem je potřebné rozlišit případy, kdy jsou kryptoaktiva investičním nástrojem podle ZPKT a kdy nikoliv. České právo podle převažujícího názoru, který ČNB respektuje, nezná cenné papíry v digitální podobě jiné než zaknihované cenné papíry v centrální nebo samostatné evidenci. Tento požadavek kryptoaktiva typicky nesplní.“

Zaknihovaný cenný papír je českým právem definován jako „zápis do příslušné evidence nahrazující cenný papír“¹³, přičemž takovou příslušnou evidencí se rozumí buď centrální evidenci vedená centrálním depozitářem cenných papírů nebo ČNB,¹⁴ nebo samostatná evidenci vedená obchodníkem s cennými papíry, investiční společností, provozovatelem vypořádacího systému nebo bankou.¹⁵

Z Dokumentů plyne, že Tokeny jsou zapsány (ukládány a převáděny) na decentralizované blockchainové platformě Ethereum Mainnet, která není vedená žádným ze subjektů uvedeným výše (z povahy věci ani tato platforma ani nemůže být vedená jediným subjektem, neboť se jedná o decentralizovanou tzv. peer-to-peer databázi). Tokeny proto nelze považovat za zaknihované cenné papíry v centrální nebo samostatné evidenci.

¹¹ Whitepaper, s. 4.

¹² Srov. Česká národní banka. *K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv.* <https://www.cnb.cz/cs/dohled-finančni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-finančního-trhu/RS2023-05/>.

¹³ Srov. § 525 občanského zákoníku.

¹⁴ Srov. § 92 ZPKT.

¹⁵ Srov. § 93 ZPKT.

e) **Stanovisko Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy ke kvalifikaci kryptoaktiv jako investičních nástrojů**

Dne 29. ledna 2024 Evropský orgán pro cenné papíry a trhy („ESMA“) zveřejnil konzultační materiál k návrhu obecných pokynů týkajících se podmínek a kritérií, za kterých lze kryptoaktiva považovat za finanční (investiční) nástroje.¹⁶ Rovněž dle ESMA lze kryptoaktiva považovat za převoditelné (investiční) cenné papíry, jestliže jsou obchodovatelné, převoditelné a jsou v nich vtělena práva spojená s cennými papíry.¹⁷

f) **Tokeny nejsou investiční cenné papíry**

Na základě výše uvedeného máme za to, že ačkoli jsou Tokeny aktivy obchodovatelnými na kapitálovém trhu, nejsou Tokeny materiálně srovnatelnými s tradičními investičními cennými papíry ani v nich nejsou vtělena práva (tradičně) spojená s cennými papíry ani nejsou zaknihovanými cennými papíry vedenými v centrální nebo samostatné evidenci. Podle našeho názoru proto Tokeny nejsou investičními cennými papíry ve smyslu § 3 odst. 1 písm. a) a § 3 odst. 2 ZPKT.

g) **Regulace veřejného nabízení investičních cenných papírů ve vztahu k Tokenům**

Povinnost uveřejnit prospekt v souvislosti s veřejným nabízením investičních nástrojů dopadá pouze na veřejné nabízení investičních cenných papírů.¹⁸ Vzhledem k tomu, že Tokeny podle našeho názoru nejsou investičními cennými papíry, nedopadá na jejich veřejné nabízení povinnost uveřejnit prospekt podle Nařízení o prospektu.

3. Tokeny jako cenné papíry kolektivního investování

a) **Definice cenných papírů kolektivního investování**

Cenné papíry kolektivního investování jsou „cenné papíry představující podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech“.¹⁹ Investičními fondy jsou fondy kolektivního investování a fondy

¹⁶ Srov. ESMA. *Consultation paper On the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments.* ESMA75-453128700-52. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA75-453128700-52_MiCA_Consultation_Paper_-_Guidelines_on_the_qualification_of_crypto-assets_as_financial_instruments.pdf

¹⁷ Tamtéž, bod 35.

¹⁸ Srov. čl. 3 odst. 1 a čl. 2 písm. a) Nařízení o prospektu.

¹⁹ Srov. § 3 odst. 3 ZPKT.

kvalifikovaných investorů,²⁰ které jsou zapsané v příslušných seznamech ČNB podle § 597 ZISIF.

b) Tokeny nejsou cenné papíry kolektivního investování

Klient je zapsán v seznamu ČNB vedeném podle § 596 písm. f) ZISIF jako osoba podle § 15 odst. 1 ZISIF spravující majetek shromážděný od investorů a za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch investorů.

Osoby podle § 15 odst. 1 ZISIF však nejsou oprávněny obhospodařovat investiční fondy, a Klient není držitelem povolení k činnosti investiční společnosti nebo samosprávného investičního fondu podle ZISIF ani není zapsán v seznamu investičních fondů podle § 597 ZISIF. Klient proto není investičním fondem a Tokeny nemohou představovat cenné papíry představující podíl na investičním fondu.

Na základě výše uvedeného máme za to, že Tokeny nejsou cennými papíry kolektivního investování ve smyslu § 3 odst. 1 písm. b) a § 3 odst. 3 ZPKT.

4. Tokeny a Opce jako derivátové investiční nástroje

a) Definice derivátových investičních nástrojů

Derivátové investiční nástroje jsou:

- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje:
 - ke kurzu nebo hodnotě cenných papírů, měnovým kurzům, úrokové míře nebo úrokovému výnosu, povolenkám na emise skleníkových plynů, jakož i jiným derivátům, finančním indexům či finančním kvantitativně vyjádřeným ukazatelům;²¹
 - ke komoditám;²²
 - ke klimatickým ukazatelům, přepravním tarifům nebo míře inflace a dalším ekonomickým ukazatelům uveřejněným na úseku oficiální statistiky;²³

²⁰ Srov. 92 odst. 1 ZPKT.

²¹ Srov. § 3 odst. 1 písm. d) ZPKT.

²² Srov. § 3 odst. 1 písm. g), h) a i) ZPKT.

²³ Srov. § 3 odst. 1 písm. j) ZPKT.

- k věcem, právům, dluhům, indexům nebo kvantitativně vyjádřeným ukazatelům, které nejsou uvedené výše a mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů; zejména jde o ty, které jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému, nebo v organizovaném obchodním systému;²⁴
- nástroje umožňující přenos úvěrového rizika;²⁵
- finanční rozdílové smlouvy.²⁶

b) Tokeny jako derivátové investiční nástroje

Za derivát se obecně považuje nástroj, smlouva nebo ujednání, jehož hodnota je závislá na hodnotě určitého podkladového aktiva a který bude vypořádán v budoucnosti, přičemž doba sjednání obchodu do jeho vypořádání je u něho delší než u tzv. spotové operace.²⁷

Podle Dokumentů není hodnota Tokenů přímo navázána na hodnotu žádného podkladového aktiva, a je určena pouze tržními vlivy nabídky a poptávky po Tokenu. Obchodní model Tokenů v každém případě nepředpokládá jakoukoli vazbu mezi Tokeny a kurzem či hodnotou cenných papírů, měnovými kurzy, úrokovými mírami či úrokovým výnosem, povolenkám na emise skleníkových plynů, jinými deriváty, finančními indexy či finančními kvantitativně vyjádřenými ukazateli, komoditami, klimatickými ukazateli, přepravními tarify, mírou inflace, jinými ekonomickými ukazateli uveřejněnými na úseku oficiální statistiky, nebo jinými právy, dluhy, indexy nebo kvantitativně vyjádřenými ukazateli. Tokeny dále neslouží ani k přenosu úvěrového rizika ani nemají povahu finančních rozdílových smluv.²⁸

Z Dokumentů plyne, že nákup a prodej Tokenu mezi Klientem a zákazníkem je vypořádán jako spotový obchod v horizontu maximálně 3 pracovních dnů. Již z povahy věci tedy Token nelze považovat za derivátový nástroj, neboť postrádá základní definiční charakteristiku derivátu, a to vypořádání v budoucnosti.

²⁴ Srov. § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT.

²⁵ Srov. § 3 odst. 1 písm. e) ZPKT.

²⁶ Srov. § 3 odst. 1 písm. f) ZPKT.

²⁷ Srov. Český účetní standard č. 110 dostupný na https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Ucetnictvi_2018_Ceskeucetnistandardypro501-2002.pdf

²⁸ Finanční rozdílovou smlouvou se rozumí smlouva mezi „prodávajícím“ a „kupujícím“ o povinnosti vyrovnat rozdíl mezi aktuální cenou podkladového aktiva (akcií, měn, komodit, indexů atd.) a jeho cenou při vypořádání smlouvy. Srov. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Contracts for difference (CFDs)*. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf>.

Na uvedeném závěru nic nemění ani skutečnost, že z výtěžku emise Tokenů má Klient financovat nákup zemědělských pozemků v České republice, jejichž hodnota může (alespoň nepřímo) mít vliv na tržní hodnotu Tokenů. Jak již bylo uvedeno, hodnota Tokenů se k zemědělským pozemkům nevztahuje přímo a může na ní být dle tržních podmínek i zcela nezávislá.

c) Opce jako derivátový investiční nástroj

Z Dokumentů plyne, že Klient nabízí držitelům Tokenů Opci zakládající právo na zpětný prodej Tokenů Klientovi v určité době za předem dohodnutou cenu, což odpovídá standardnímu ekonomickému chápání opce coby „*instrument[u] finančního trhu, na základě kterého má jedna smluvní strana (kupující, majitel opce) právo požadovat po druhé straně (prodávajícím, poskytovateli opce) koupi nebo prodej bazického instrumentu během nebo po uplynutí stanovené doby za předem dohodnutou cenu (realizační cena, tzv. „strike price“) a druhá strana má, je-li o to požádána první stranou (uplatnění opce), povinnost takový bazický instrument prodat nebo koupit.*“²⁹

Vzhledem k tomu, že Opce se vztahuje k hodnotě Tokenů jako věcí v právním smyslu, připadá ve vztahu k Opcím v úvahu jejich posouzení jako „*nástrojů, jejichž hodnota se vztahuje k věcem a které mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů*“ ve smyslu § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT.

d) Znaky jiných derivátových investičních nástrojů

Za účelem posouzení Opcí jako derivátů je proto nutné posoudit, zda Opce mají znaky jiných derivátových nástrojů. Za investiční nástroje mající znaky jiných derivátových investičních nástrojů se považují:

- nástroje, jejichž vypořádání je nebo může být provedeno v hotovosti, pokud si tuto možnost vybere jedna nebo více stran z důvodu jiného než neplnění nebo jiného důvodu k ukončení smluvního vztahu; nebo
- nástroje, které jsou obchodovány na regulovaném trhu, v mnohostranném či organizovaném obchodním systému; nebo
- nástroje, které jsou standardizovány, takže cena, množstevní jednotka (lot), lhůta dodání a jiné podmínky se určují hlavně odkazem na pravidelně zveřejňované ceny, na standardní množstevní jednotky (loty) či standardní lhůty dodání, a zároveň:

²⁹ Srov. Kotáb in Bakeš a kol. *Finanční právo*, 5. vydání. Praha: 2009, s. 432.

- jsou obchodovány v obchodním systému v zemi mimo EU, který plní podobné funkce jako regulovaný trh, mnohostranný nebo organizovaný obchodní systém; nebo
- je výslovně ujednáno, že budou obchodovány na regulovaném trhu, v mnohostranném či organizovaném obchodním systému nebo v systému obchodování ve třetí zemi nebo že se na ni vztahují jejich pravidla; nebo
- jsou rovnocenné kontraktu, s nímž se obchoduje na regulovaném trhu, v mnohostranném či organizovaném obchodním systému nebo v systému obchodování ve třetí zemi, pokud jde o cenu, množstevní jednotku (lot), lhůtu dodání a další smluvní podmínky.³⁰

Ve vztahu k Opcím je splněna již první uvedená podmínka, a to že vypořádání Opce je provedeno v hotovosti na základě volby jedné ze stran (držitele Tokenu). Pro posouzení Opcí jako derivátů je proto nerozhodné, zda jsou, či nejsou obchodovány na regulovaném trhu, v mnohostranném či organizovaném obchodním systému nebo zda jsou standardizovány.

Zároveň však platí, že i pokud je v případě konkrétního nástroje splněna některá z výše uvedených podmínek, tak tento nástroj „*má vlastností jiných derivátových nástrojů*“ pouze tehdy, týká-li se některé z kategorií aktiv uvedených v čl. 8 Nařízení 2017/565. Jednou z těchto kategorií aktiv je „*jakékoli jiné aktivum nebo právo zastupitelné povahy, u něhož se nejedná o právo být příjemcem služby a které lze převádět*“³¹. Tokeny, jichž se Opce týká, podle našeho názoru jsou aktivem zastupitelné povahy, které lze převádět, a je proto splněna i druhá uvedená podmínka pro posouzení Opcí jako derivátových investičních nástrojů.

e) Opce na Tokeny jsou derivátové investiční nástroje

Na základě výše uvedeného máme za to, že Opce splňují definiční kritéria investičního nástroje podle § 3 odst. 1 písm. k) ZPKT, neboť se jedná nástroj, jehož hodnota se vztahuje k věcem (Tokenům) a který má znaky jiných derivátových investičních nástrojů.

f) Opce jako mimoburzovní derivátové smlouvy

Vzhledem k tomu, že k realizaci Opce nedochází na regulovaném (burzovním) trhu, odpovídá Opce definici mimoburzovního (OTC)

³⁰ Srov. § 3 odst. 8 ZPKT a čl. 7 odst. 1 a 3 a čl. 8 Nařízení 2017/565.

³¹ Srov. čl. 8 písm. f) Nařízení 2017/565.

derivátu podle Nařízení EMIR³² a Klient odpovídá definici tzv. nefinanční smluvní strany podle Nařízení EMIR.³³

Každá nefinanční smluvní strana má podle Nařízení EMIR zejména následující základní povinnosti:

- oznamovací povinnost vůči ČNB a ESMA týkající se výpočtu pozic v OTC derivátech;
- povinnost provádět clearing derivátů; a
- reportovací povinnost o uzavřených derivátech vůči tzv. registru obchodních údajů.

Každá z těchto povinností se uplatní pouze za předem stanovených podmínek, a to konkrétně:

- **oznamovací povinnost** vůči ČNB a ESMA týkající se výpočtu pozic v OTC derivátech se uplatní v jedné z následujících variant v závislosti na tom, zda nefinanční smluvní strana své pozice v OTC derivátech vypočítává, či nikoli:
 - pokud nefinanční smluvní strana své pozice v OTC derivátových smlouvách nevypočítává, tak to bez dalšího oznámí ČNB a ESMA; nebo
 - pokud nefinanční smluvní strana své pozice v OTC derivátových smlouvách vypočítává, pak:
 - musí ke konci každého měsíce vypočítat průměr svých pozic v OTC derivátových smlouvách za předchozích 12 měsíců; a
 - oznámení ČNB a ESMA je povinna podat pouze, pokud souhrn jejích průměrných pozic překročí tzv. clearingový práh, který pro OTC deriváty typu Opcí činí 4.000.000.000 EUR;³⁴ a

³² Srov. čl. 2 bod 7 Nařízení EMIR.

³³ Srov. čl. 2 bod 9 Nařízení EMIR.

³⁴ Srov. čl. 11 písm. e) nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 149/2013, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 s ohledem na regulační technické normy týkající se ujednání o nepřímém clearing, povinnosti clearing, veřejného rejstříku, přístupu k obchodnímu systému, nefinančních smluvních stran a technik zmírňování rizika pro OTC derivátové smlouvy, u nichž ústřední protistrana neprovádí clearing.

- dokud clearingový práh není překročen, oznamovací povinnost není třeba plnit;
- **povinnost provádět clearing** se k datu tohoto memoranda vztahuje pouze na některé kategorie derivátů, kterým Opce neodpovídá³⁵. Povinnost provádět clearing Opcí tedy nevznikne ani v případě překročení clearingového práhu;
- **reportovací povinnost** o uzavřených derivátech vůči tzv. registru obchodních údajů se uplatní ve vztahu ke každé Opci bez ohledu na to, zda byl překročen clearingový práh, přičemž:
 - se oznamují informace o každé uzavřené derivátové smlouvě a o veškerých změnách nebo ukončeních, a to nejpozději v následující pracovní den; a
 - oznámení se činí vůči některému z registrů obchodních údajů registrovaných u ESMA, jejichž seznam je k dispozici na webových stránkách ESMA.³⁶

S ohledem na výše uvedené doporučujeme, aby Klient přizpůsobil své procesy a systémy za účelem zajištění plnění zejména reportovací povinnosti a výpočtu pozic v OTC derivátech.

II. Regulace kryptoaktiv (Tokeny jako kryptoaktiva)

1. Definice kryptoaktiv podle Nařízení MiCA

Kryptoaktivem se podle Nařízení MiCA rozumí „*digitální zachycení hodnoty nebo práva, které může být převáděno a ukládáno elektronicky pomocí technologie distribuovaného registru nebo pomocí podobné technologie*“.³⁷ Technologií umožňující provozování a používání distribuovaného registru se rozumí takové úložiště informací, které vede evidenci o transakcích a které je distribuováno prostřednictvím souboru tzv. síťových uzlů (zařízení obsahujících úplnou nebo částečnou repliku evidence o všech transakcích v distribuovaném registru) a synchronizováno mezi nimi pomocí mechanismu konsensu.

Jak plyne z veřejně dostupných informací,³⁸ technologie Ethereum Mainnet, jejíž prostřednictvím jsou Tokeny ukládány a převáděny, je veřejnou elektronickou decentralizovanou databází typu blockchain založenou na

³⁵ Konkrétně jde o bazické swapy, kuponové swapy, dohody o budoucí úrokové sazbě a swapy s jednodenní (overnight) sazbou, swapy úvěrového selhání založené na indexech a úrokové swapy. Blíže srov. nařízení Komise v přenesené pravomoci č. (EU) 2015/2205, č. 2016/592 a č. 2016/1178.

³⁶ <https://www.esma.europa.eu/document/list-registered-trade-repositories>

³⁷ Srov. čl. 3 odst. 1 bod 5 Nařízení MiCA.

³⁸ Srov. <https://ethereum.org/developers/docs/intro-to-ethereum>.

mechanismu konsenzu typu *proof-of-stake*. Podle našeho názoru proto technologie Ethereum Mainnet odpovídá definici technologie distribuovaného registru a Tokeny odpovídají definici kryptoaktiv podle Nařízení MiCA.

Nařízení MiCA zvláště upravuje následující specifické kategorie kryptoaktiv:

- elektronické peněžní tokeny, kterými se rozumí druh kryptoaktiva, jehož cílem je udržovat stabilní hodnotu tím, že odkazuje na hodnotu jedné úřední měny;³⁹
- tokeny vázané na aktiva, kterými se rozumí 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;⁴⁰
- užité tokeny, kterými se rozumí druh kryptoaktiva, který je určen pouze k poskytování přístupu ke zboží dodávanému nebo službě poskytované jeho vydavatelem.⁴¹

Z Dokumentů plyne, že cílem ani účelem Tokenů není udržování stabilní hodnoty odkazem na jakoukoli jinou hodnotu. Tokeny proto nejsou elektronickými peněžními tokeny ani tokeny vázanými na aktiva. Z Dokumentů dále plyne, že Tokeny mohou být použity k zaplacení (části) kupní ceny za nákup zemědělských pozemků od Klienta, avšak není to jediným účelem Tokenů. Tokeny proto nejsou ani užitečnými tokeny.

2. Veřejné nabízení kryptoaktiv podle Nařízení MiCA

Regulaci veřejného nabízení podle Nařízení MiCA podléhají veškerá kryptoaktiva, včetně kryptoaktiv jiných než tokenů vázaných na aktiva nebo elektronických peněžních tokenů. Základní povinností osoby veřejně nabízející kryptoaktiva je vypracování, oznámení a zveřejnění tzv. bílé knihy kryptoaktiva (whitepaperu).

Veřejným nabízením kryptoaktiv se rozumí „sdělení osobám v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem, které poskytuje dostatečné informace o podmínkách nabídky a o nabízených kryptoaktivech, tak aby byli potenciální držitelé schopni se rozhodnout, zda daná kryptoaktiva koupí.“⁴² Pojem „osoby“ není Nařízením MiCA definován, avšak z čl. 4 odst. 1 písm. a) Nařízení MiCA plyne, že povinnosti týkající se bílé knihy kryptoaktiva se neuplatní v případě nabízení méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám na členský stát. Z toho plyne, že limit 149 osob na členský stát platí jako limit, při jehož

³⁹ Srov. čl. 3 odst. 1 bod 7 Nařízení MiCA.

⁴⁰ Srov. čl. 3 odst. 1 bod 6 Nařízení MiCA.

⁴¹ Srov. čl. 3 odst. 1 bod 9 Nařízení MiCA.

⁴² Srov. čl. 3 odst. 1 bod 12 Nařízení MiCA.

překročení mohou být informace o kryptoaktivech veřejně sdělovány pouze po předchozím vypracování, oznámení a zveřejnění bílé knihy kryptoaktiva.

Vzhledem k tomu, že Tokeny podle našeho názoru jsou kryptoaktivity ve smyslu Nařízení MiCA, plyne z toho, že budou-li jakékoli informace o Tokenech a podmínkách jejich nabídky v rozsahu dostatečném pro rozhodnutí o koupi Tokenů sdělovány více než 149 osobám, pak takové informace mohou být sdělovány po vypracování, oznámení a zveřejnění bílé knihy kryptoaktiva, ledaže by se uplatnila některá z výjimek pro vypracování bílé knihy (srov. část D.II.3 níže).

3. Výjimky z povinnosti vypracovat bílou knihu kryptoaktiva podle Nařízení MiCA

V některých případech se neuplatní povinnost vypracovat, oznámit a zveřejnit bílou knihu kryptoaktiva podle čl. 4 odst. 1 Nařízení MiCA. Mezi tyto případy patří:

- nabízení méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám na členský stát, pokud tyto osoby jednají na vlastní účet – jak již bylo uvedeno v části D.II.2 výše;⁴³
- nabídky, jejichž celková hodnota protiplnění za období 12 měsíců (počínaje začátkem nabízení) nepřekračuje 1.000.000 EUR;⁴⁴
- nabízení kryptoaktiva výhradně kvalifikovaným investorům, pokud toto kryptoaktivum může být drženo pouze těmito kvalifikovanými investory.⁴⁵

Uplatní-li se některá z výše uvedených výjimek, není třeba ve vztahu k veřejnému nabízení Tokenů vypracovat, oznámit a zveřejnit bílou knihu kryptoaktiva.

Jde-li o nabídky určené výhradně kvalifikovaným investorům, za ty se ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 30 Nařízení MiCA považují pouze profesionální zákazníci podle § 2a odst. 1 a 2 ZPKT, tj. následující subjekty:

- banka;
- spořitelní a úvěrní družstvo;
- obchodník s cennými papíry;

⁴³ Srov. čl. 4 odst. 2 písm. a) Nařízení MiCA.

⁴⁴ Srov. čl. 4 odst. 2 písm. b) Nařízení MiCA.

⁴⁵ Srov. Čl. 4 odst. 2 písm. c) Nařízení MiCA.

- pojišťovna;
- zajišťovna;
- investiční společnost;
- investiční fond;
- penzijní společnost;
- jiná osoba podnikající na finančním trhu na základě oprávnění uděleného orgánem dohledu nad finančním trhem, s výjimkou vázaných zástupců;
- osoba provádějící sekuritizaci;
- obchodníci s komoditami a komoditními deriváty;
- právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu;
- stát nebo členský stát federace;
- Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka;
- Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce;
- právnická osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň 2 z těchto 3 kritérií:
 - aktiva alespoň 20.000.000 EUR;
 - roční čistý obrat alespoň 40.000.000 EUR;
 - vlastní kapitál alespoň 2.000.000 EUR.

Jiné osoby [včetně např. kvalifikovaných investorů ve smyslu § 272 odst. 1 písm. h) ZISIF, tj. osob investujících alespoň 125.000 EUR nebo 1.000.000 Kč] nelze považovat za kvalifikované investory ve smyslu Nařízení MiCA.

4. Použitelnost pravidel podle Nařízení MiCA a přechodné období

Nařízení MiCA bude v České republice plně použitelné na veřejné nabízení kryptoaktiv od 30. prosince 2024. Před tímto datem není veřejné nabízení kryptoaktiv, které nejsou současně investičními cennými papíry, zvláště regulováno.

Jak je uvedeno výše, Tokeny podle našeho názoru nejsou investičními cennými papíry ani jinou kategorií investičních nástrojů. Před dnem 30. prosince 2024 se proto na veřejné nabízení Tokenů v České republice nevztahuje povinnost vypracovat, oznámit a uveřejnit bílou knihu kryptoaktiva podle Nařízení MiCA.

III. Regulace kolektivního investování (Tokeny jako nástroj společného investování)

1. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním

Podle § 15 odst. 1 ZISIF může právnická osoba, která není oprávněna obhospodařovat investiční fondy, na základě zápisu do seznamu ČNB v České republice výdělečně živnostenským nebo obdobným způsobem spravovat majetek, spočívající ve shromážděných peněžních prostředcích nebo penězi ocenitelných věcech od investorů nebo nabytý za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů.

Klient je zapsán v příslušném seznamu ČNB jako osoba spravující majetek podle § 15 odst. 1 ZISIF.

Dle sdělení Klienta však jeho činnost spočívající v nabízení a prodeji Tokenů neodpovídá činnosti podle § 15 odst. 1 ZISIF, neboť peněžní prostředky získané Klientem prodejem Tokenů nejsou Klientem společně investovány ve prospěch držitelů Tokenů, ale jsou Klientem využity pro jeho vlastní podnikatelskou činnost spočívající v obchodování se zemědělskými pozemky (a jde tak v podstatě o formu financování jeho činnosti).

Neodpovídá-li činnost Klienta činnosti dle § 15 odst. 1 ZISIF, doporučujeme zvážit výmaz Klienta ze seznamu ČNB vedeného podle § 596 písm. f) ZISIF.

2. Zákaz pokoutného fondu kolektivního investování

Podle § 98 odst. 1 ZISIF je zakázáno bez povolení ČNB shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti za účelem jejich společného investování, má-li být návratnost investice nebo zisk investora byl jen částečně závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého byly tyto prostředky investovány.

Společným investováním se rozumí investování kapitálu získaného od investorů podle společné investiční strategie s cílem generovat pro tyto investory sdružený výnos, kdy investoři nesou případný sdružený výnos i sdružené riziko.⁴⁶

⁴⁶ Srov. Česká národní banka. Pokoutné fondy kolektivního investování (§ 98 ZISIF). <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-06/>, bod 11 a násl.

Účelem obchodního modelu Klienta (a jeho skupiny) souvisejícího s vydáním, nabízením a prodejem Tokenů však není shromažďování peněžních prostředků od investorů za účelem společného investování těchto prostředků ve prospěch těchto investorů. Z Dokumentů plyne, že Klient v rámci skupiny APF využívá prostředky získané prodejem Tokenů k nákupu zemědělské půdy v České republice, avšak nečiní tak ve prospěch ani na riziko držitele Tokenů. Návratnost investice držitele Tokenů není nijak formálně závislá na hodnotě nebo výnosu zemědělského pozemku pořízeného skupinou Klienta z prostředků získaných prodejem Tokenů.

Držitel Tokenů může sjednat a následně i využít Opci, avšak v takovém případě se návratnost či výnos investice držitele Tokenů stává fixní.

V souvislosti s Tokeny tedy nejsou splněny podmínky pro posouzení obchodního modelu jako pokoutného fondu kolektivního investování, neboť peněžní prostředky získané prodejem Tokenů nejsou shromažďovány za účelem jejich společného investování, a navíc návratnost investice nebo zisk držitele Tokenů není ani částečně závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, který byl skupinou Klienta ze shromážděných peněžních prostředků pořízen.

3. Oslovování veřejnosti z hlediska regulace kolektivního investování

Vzhledem k tomu, že nejsou splněny zákonné podmínky pro pokoutný fond kolektivního investování (společné investování shromážděných peněžních prostředků a závislost investice na hodnotě nebo výnosu majetku), a činnost Klienta ani neodpovídá činnosti dle § 15 odst. 1 ZISIF (společné investování shromážděných peněžních prostředků ve prospěch investorů), je možné i ve smyslu regulace kolektivního investování oslovovat s nabídkou Tokenů veřejnost.

Z hlediska regulatorní obezřetnosti a s ohledem na relativní nepředvídatelnost budoucích stanovisek ČNB doporučujeme Klientovi pokračovat ve stávající praxi oslovování a nabízení Tokenů osobám v minimální částce 1.000.000 Kč za předpokladu, že kupující investoval prostřednictvím skupiny APF GROUP částku vyšší než 125.000 EUR.

IV. Bankovní regulace

1. Zákaz přijímání vkladů od veřejnosti

Podle českého práva je zakázáno přijímat vklady od veřejnosti bez bankovní licence vydané ČNB.⁴⁷ Vkladem se rozumí „svěřené peněžní prostředky, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu“.⁴⁸ Podle stanoviska ČNB

⁴⁷ Srov. § 2 odst. 1 BankZ.

⁴⁸ Srov. § 1 odst. 2 písm. a) BankZ.

je třeba vkladem rozumět „*jakýkoli peněžítý závazek vzniklý v důsledku přijetí peněžních prostředků*“.⁴⁹

S Tokenem jako takovým není spojeno právo jeho držitele vůči Klientovi na vrácení peněžních prostředků, které za Tokeny Klientovi zaplatil. Peněžítý závazek Klienta vůči držiteli Tokenů neplyne ani ze smlouvy o Opci, neboť právo držitele Tokenů na vypořádání Opce vznikne až kupní smlouvou uzavřenou na základě výzvy jedné ze smluvních stran učiněné podle smlouvy o Opci. Podle smlouvy o Opci navíc může dojít i k zániku Opce uplynutím doby, aniž by Klientovi vznikla jakákoli povinnost vyplatit držiteli Tokenů vypořádání Opce. S ohledem na výše uvedené skutečnosti máme za to, že Tokeny ani Opce by neměly být považovány za přijímání vkladů ve smyslu bankovní regulace. Z hlediska bankovní regulace tedy není rozhodné, zda Tokeny jsou, či nejsou nabízeny veřejnosti.

Nelze však podle našeho názoru vyloučit takový výklad, primárně mířící na účel bankovní regulace, dle něhož vydání Tokenů se současným poskytnutím Opce může považováno za přijetí vkladu, neboť v důsledku nastavení smluvních mechanismů Klientovi může (nepřímo) vzniknout peněžítý závazek (vypořádání Opce) v důsledku přijetí peněžních prostředků (za prvotní prodej Tokenů). V takovém případě nelze vyloučit posouzení vydávání Tokenů společně s Opce za přijímání vkladů ve smyslu bankovní regulace, a Opce by proto neměly být poskytovány veřejnosti. Veřejností pro účely bankovní regulace se rozumí okruh maximálně 20 osob, do kterého se nezahrnují finanční instituce. Veřejnost pro účely bankovní regulace tedy zahrnuje i kvalifikované investory (osoby investující více než 125.000 EUR). S ohledem na výše uvedené doporučujeme, aby Opce byla Klientem poskytnuta maximálně 20 osobám (bez ohledu na výši investice a nepočítaje v to finanční instituce), nebo případně ověřit u ČNB prostřednictvím tzv. kvalifikovaného dotazu,⁵⁰ zda vydávání Tokenů společně s Opce lze považovat za přijímání vkladů ve smyslu bankovní regulace.

E. ZÁVĚREČNÉ POZNÁMKY

Výše uvedené závěry jsou výsledkem naší odborné analýzy. K řadě otázek, jimiž se toto memorandum zabývá, však neexistuje žádná (ustálená) praxe příslušných orgánů veřejné moci, žádná judikatura ani komentáře v odborné právní literatuře. Kromě toho nelze vyloučit, že se úřady nebo soudy v budoucnu neztotožní se závěry uvedenými v tomto memorandu, zejména s ohledem na to, že předmět tohoto memoranda zůstává ve stavu neustálé regulatorní nejistoty, kdy jsou bez předchozího upozornění zveřejňována odlišná a často neočekávaná stanoviska dohledových orgánů.

⁴⁹ Srov. Česká národní banka. *K neoprávněnému přijímání vkladů od veřejnosti (tzv. černé bankovnictví)*. <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-04>.

⁵⁰ Srov. <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/kontakty/formular-kvalifikovany-dotaz/>.

Společnost Noerr s.r.o. nepřebírá žádnou povinnost informovat společnost APF DIGITAL AGRIFUND CR s.r.o. ani jakoukoli jinou stranu o změnách právních předpisů, které mohou mít i zpětnou účinnost, nebo o skutečnostech, které mohou nastat po datu vydání tohoto memoranda, a to i pokud by taková změna mohla mít vliv na právní analýzu nebo závěry uvedené v tomto memorandu.

Toto memorandum bylo vypracováno a je určeno výhradně pro společnost APF DIGITAL AGRIFUND CR s.r.o. Žádná třetí osoba nesmí toto memorandum použít nebo na něj spoléhat (*non-reliance*), ani toto memorandum nesmí být zveřejněno nebo sděleno či předloženo jakékoli jiné osobě za jakýmkoli účelem bez našeho předchozího písemného souhlasu (který může být udělen nebo odepřen podle našeho uvážení). Toto memorandum nezakládá žádný právní nebo poradenský vztah s jinými osobami ani žádná práva třetích osob podle § 1767 občanského zákoníku. Jakákoli přímá nebo nepřímá odpovědnost vůči třetím osobám je – bez ohledu na právní důvod – vyloučena v maximálním rozsahu přípustném podle zákona i v případě povoleného šíření tohoto memoranda. Takové povolené šíření je určeno pouze pro obecné informativní účely a zůstává striktně omezeno na (i) vaše právní poradce, obchodní poradce a daňové poradce za předpokladu, že tito mají a budou mít povinnost odborné péče a mlčenlivosti, a/nebo (ii) jakoukoli osobu, pokud to vyžadují příslušné právní předpisy a v nezbytném rozsahu, v každém případě výhradně na základě toho, že (A) tato osoba nebo subjekt nesmí toto memorandum použít nebo se na něj spoléhat za jakýmkoli účelem a (B) tato osoba nebo subjekt je o takovém nepoužití a nespolehání se písemně informována nejpozději při obdržení tohoto memoranda a potvrdí souhlas a porozumění takovému použití bez spoléhání se. Šíření tohoto memoranda mimo případy a podmínky povoleného šíření popsané v předchozí větě je možné pouze na základě předchozího písemného souhlasu společnosti Noerr s.r.o.



JUDr. Luděk Chvosta, J.D., Ph.D.
Advokát



Mgr. et Mgr. Filip Murár
Advokát