

Finanční inovace a crowdfunding

Právnická fakulta MU
Brno, 10. října 2024



Obsah

1

Finanční inovace a FinTech

2

Kryptoaktiva

3

Crowdfunding

4

Pravidla pro crowdfunding

1. FINANČNÍ INOVACE A FINTECH - ÚVOD

Inovace na finančním trhu

- Modifikace stávajících a vývoj nových finančních služeb
- vývoj trhu, na straně nabídky a/nebo poptávky po kapitálu, technologický vývoj

Technologické trendy

- **FinTech** = Financial Technologies
- **InsurTech** = Insurance Technologies
- **RegTech** = Regulatory Technologies
- **SupTech** = Supervisory Technologies

Primárně se nejedná fakticky o změnu obsahu, ale formy

- Technologicky efektivnější a uživatelsky dostupnější způsoby poskytování finančních služeb
- Usnadnění výkonu dohledu

1. FINANČNÍ INOVACE A FINTECH - ÚVOD

Inovace a regulace

- „Standardní inovační křivka“
- Inovační fáze, dynamická fáze, fáze korekce = zpětná vazba
(vč. krizí/skandálů, [potenciální/vnímaný] dopad na veřejnost = uplatnění veřejného zájmu)
- Regulace finančního trhu je reakcí na negativní historické zkušenosti
- Regulace má z podstaty věci povahu „reakce na prvotní podnět“
(regulators always lag behind the markets...regulation always fights last wars)
- Trend „**Proaktivní regulace**“
 - cf. Právo jako sociální regulační systém
 - Facilitační funkce práva

Reakce na technologický vývoj se promítá v legislativě - dnes PSD 3 (technologie, DLT, krypto...)

Služba poskytování informací o účtu

- Možnost prostřednictvím jednoho poskytovatele platebních služeb nahlédnout na platební účty daného uživatele vedené u dalších poskytovatelů platebních služeb

Služba nepřímého daní platebního příkazu

- Možnost prostřednictvím jednoho poskytovatele platebních služeb zadat platební příkaz na platebním účtu daného uživatele vedeného u jiného poskytovatele platebních služeb

2. VIRTUÁLNÍ /KRYPTO AKTIVA

Fiat měna

- měna s **nuceným oběhem**, zákonná měna

Digitální měna

- majetková hodnota uchovávaná **výlučně v digitální podobě**
- jde o digitální vyjádření „peněz“ (prostředek měny)
- Kurz digitálních měn může být vázán na kurz podkladového aktiva (fiat měny či komoditu (zlato *E-gold*), ale není podmínkou
- „digitální EURO“ – projekt ECB

Virtuální měna

„všechny virtuální měny jsou digitální, ale neplatí to obráceně“

- nevázaná na fiat měnu, paralelní systémy
- původně pouze prostředek placení v on-line hrách
- dnes i jako „obecný“ prostředek směny
- virtuální měnou se zpravidla rozumí **kryptoměna** (*cryptography*) vesměs založená na DLT

PRÁVNÍ POVAHA KRYPTOAKTIV

- Jednotka krypto akiva (token/coin)

Definice virtuální měny v AMLZ:

- elektronicky uchovávaná jednotka
- bez ohledu na to, zda má nebo nemá emitenta
- která není peněžním prostředkem podle zákona o platebním styku, ale
- je přijímána jako platba za zboží nebo služby i jinou osobou odlišnou od jejího emitenta

Kryptoaktivum (MiCA):

- digitální zachycení hodnoty nebo práv
- které může být převáděno a ukládáno elektronicky pomocí (i) technologie DLT nebo (ii) pomocí podobné technologie

PRÁVNÍ POVAHA KRYPTOAKTIV (2)

- Kryptoaktiva **nejsou elektronickými penězi** ve smyslu § 4 ZPS
 - nejsou pohledávkou vůči tomu, kdo je vydal
 - otázka centralizovaných kryptoměn (digitální EURO iniciativa ECB...)
- Směna kryptoměn za fiat měnu **není směnářenskou činností** podle ZČS ani konverzí měn dle ZPS
 - nejedná se o směnu mincí, bankovek ani šeků znějících na určitou hodnotu (§ 2 odst. 1 ZSČ)
- Kryptoaktiva **patrně nejsou cenným papírem** podle OZ, ani pokud je v nich inkorporováno právo, typicky ani investičním nástrojem dle ZPKT (výjimky)
 - nejsou listinným ani zaknihovaným cenným papírem (§ 514, § 525 OZ)
 - MPO/MSp – historicky úvahy o elektronickém ekvivalentu cenného papíru, který není investičním nástrojem

TYPY KRYPTOAKTIV PODLE MiCA

MiCA pokrývá většinu typů kryptoaktiv

- Electronic Money Tokens (EMT) = jejich účelem je „*to maintain a stable value by referencing to the value of one official currency*“
- Asset-referenced Tokens (ARTs) = jejich účelem je "*to maintain a stable value by referencing to any other value or right or a combination thereof, including one or more official currencies*“
- Utility Tokens = jejich účelem je „*to provide access to a good or a service supplied by the issuer of that token*“
- Ostatní kryptoaktiva – vč. Kryptoměn jiných než EMT (e.g. Bitcoin, Ether)
- Významná kryptoaktiva (EBA) – přísnější regulace jejich vydavatelů a reporting

Výjimky

- Kryptoaktiva, která jsou investičními nástroji dle MiFID
- Elektronické peníze podle EMD
- Non-fungible Tokens (NFT) – chybí znak volné převoditelnosti (viz. Definice investiční CP) X antiavoidance clause (velké emise NFT, frakce NFT)

Předmětem regulace je veřejná nabídka kryptoaktiv

- Analogie s veřejnou nabídkou CP
- Každé regulované kryptoaktivu musí mít informační dokument (White-paper)
- Analogie prospektu a emisních podmínek
- Specifikace informací v prováděcím nařízení
- Požadavky na rezervní aktiva pro krytí emitovaných kryptoaktiv
- Zákaz úročení (nemá se jednat o analogii bankovního vkladu)

3. CROWDFUNDING

- "Skupinové financování" - obvykle prostřednictvím internetových platforem (historicky Kickstarter, HitHit, Startovač apod.)
- 4 modely crowdfundingu
 - Darování
 - Za protiplnění – věcné, ekonomické
 - **Úvěř**
 - **Investice**
- Nařízení o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podnikatele (1503/2020) [„CFR“]
- + 10 prováděcích nařízení
- ZPKT – adaptace českého práva na nařízení CFR
- V současnosti v ČR tři licencované platformy

ICO/ITO VS. CROWDFUNDING VS. VEŘEJNÁ NABÍDKA

Stejný cíl – **získat finanční prostředky na určitý projekt od investorů/veřejnosti**

ICO

- Globální – blockchain technologie
- Financování projektu (doposud většinou souvislosti s blockchain)
- Odměnou jednotky kryptoaktiv
 - Může existovat sekundární trh
- Investice – „investor“

Crowdfunding

- Primárně zaměřené na lokální trh
- Financování jakéhokoli projektu
- Různé formy odměny
- Podpora podnikatelského projektu (konkrétní projekt, ale i investiční či provozní financování)

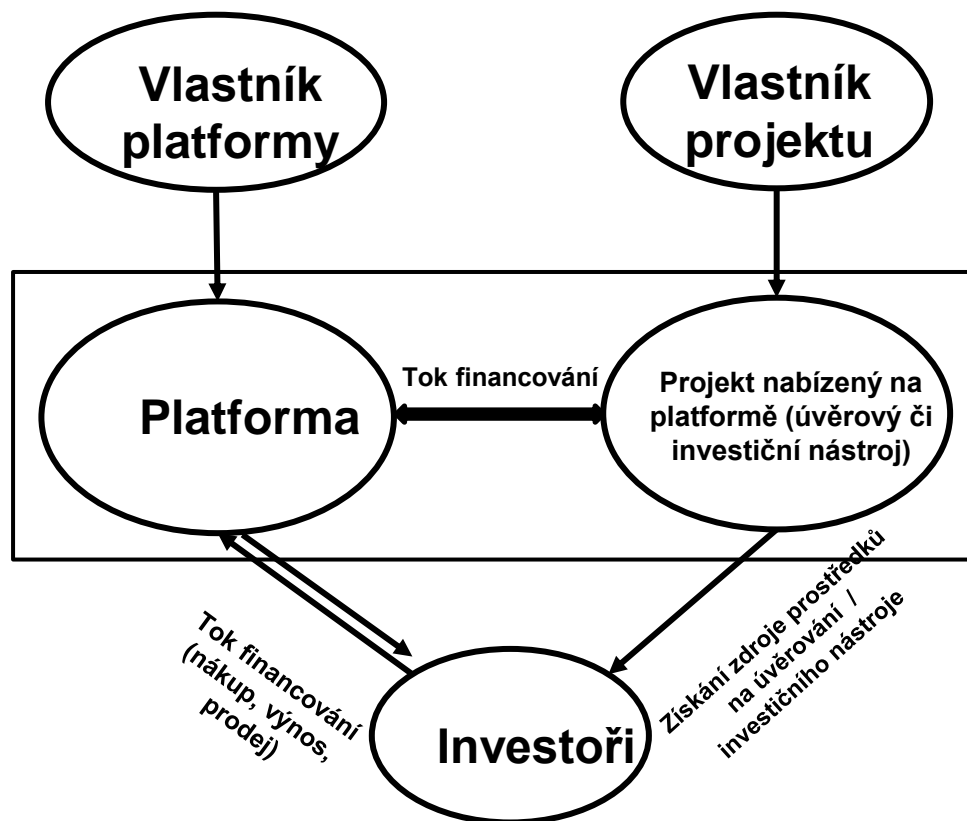
NAŘÍZENÍ O CROWDFUNDINGU

- Regulace specifické části crowdfundingového trhu
- Podnikatelské financování
 - projekty do 5 mil. EUR (vs. veřejná nabídka CP)
 - vlastníci projektů (typicky SME)
 - projekty (vlastní činnosti nebo SPV)
- Získávání prostředků od veřejnosti - crowdfundingová platforma
- Úvěrový a investiční crowdfunding (dluh ,ekvita, „participace“)
- Licence ČNB – obdoba povolení OCP
- Transparence nabídek
 - analogie s prospektem (zjednodušení)
 - Dokument s klíčovými informace pro investory
 - Transparence po celou dobu trvání investice do crowdfundingu

Provozuje elektronickou (on-line) platforma, které umožňuje zprostředkování financování (zprostředkování či komise)

- Nařízení CFR je založeno na **oddělení rolí** provozovatele platformy a osoby, která na platformě nabízí projekty, do kterých mohou investoři investovat
- Samotný provozovatel platformy **pouze propojuje** investory a vlastníky projektů a **sám nemůže** na své platformě nabízet vlastní projekty nebo do nich sám investovat
- Neposkytuje platební služby, ale může přijímat peněžní prostředky investorů pro financování projektů, a splátky od projektů pro investory
- Úschova cenných papírů (akcie, dluhopisy), které jsou předmětem investice z crowdfundingu

OBECNÉ SCHÉMA CROWDFUNDINGU DLE NAŘÍZENÍ



PŮSOBNOST A LIMITY NAŘÍZENÍ

- Nařízení se **nevztahuje** na projekty o objemu převyšujícím 5 mil. EUR ročně
- Nařízení se **nevztahuje** na participace na spotřebitelských úvěrech, které se nadále budou řídit předpisy jednotlivých států
- Provozovatel platformy a vlastník projektů musí být **majetkově a personálně oddělení** (je možné propojení pouze pod hranicí 20 % podílu společníka na provozovateli)
- Provozovatel platformy musí plnit **obezřetnostní záruky**, které pokrývají riziko jeho selhání - ty jsou ve výši 25 000 EUR nebo ¼ celkových fixních nákladů za předchozí rok (podle toho, které číslo je vyšší)
- Obezřetnostní záruky musí mít podobu **kapitálu tier 1 nebo pojištění**

LICENČNÍ POŽADAVKY

Proces získání licence podle nařízení je jednodušší, pokud žadatel již disponuje licenci poskytovatele platebních služeb/investičních služeb

Provozovatel platformy musí v žádosti o licenci předložit mj.:

- Informace o typech služeb, které plánuje poskytovat
- Informace o zajištění platebních služeb
- Popis mechanismů pro řízení, popis postupů pro řízení rizik
- Účetní postupy, systém pro ochranu dat
- Plán kontinuity činnosti při vlastním selhání
- Informace o způsobilosti odpovědných osob
- Informace o provozních rizicích

I bez existence specifické regulace crowdfundingu je u všech alternativních variant nutno brát v potaz existující omezující parametry.

Při zachování stávajícího modelu participací i po lhůtě pro získání licence podle nařízení o crowdfundingu lze očekávat možný zásah ČNB.

Mezi další varianty fungování může patřit:

- Získávání úvěrů od investorů a následné úvěrování těchto prostředků dále
- Kapitálový vstup menších investorů
- Vydávání dluhopisů (podlimitní nabídka)

4. PRAVIDLA PRO CROWDFUNDING

POVINNOSTI VE VZTAHU K PROJEKTŮM

Provozovatel platformy ve vztahu k projektům:

- Projekt vs. Vlastník projektu
- Výběr potenciálních projektů k financování prostřednictvím crowdfundingu
- Vyhodnocení střetu zájmů – vyloučení projektů
- Vyhodnocení důvěryhodnosti projektu a jeho vlastníka
- Získání informací pro posouzení rizik projektu a vlastníka projektu
- Hodnocení úvěrového rizika - scoring
- Vyhotovení dokumentu s klíčovými informacemi pro každý projekt
- Stanovení ceny a podmínek nabídky na Platformě
- Příprava dokumentace k nabídce, k financování a zajišťovací dokumentace
- Schválení nabídky a vystavení na platformě

[Příklady nabídek na platformách]

POVINNOSTI VE VZTAHU K PROJEKTŮM

- Po získání požadovaných prostředků – kontrola podmínek čerpání
- Pravidelný monitoring vývoje projektu a vyhodnocování plnění podmínek vč. důvěryhodnosti a střetů zájmů
- Uveřejňování pravidelných informací o průběhu projektu
- Splacení financování (úvěr)
- Exit z projektu (Ekvita) – prodej podílu na projektové společnosti/likvidace
- Prodlení se splácením a vymáhání

Ve vztahu k investorům provozovatel platformy zajišťuje

- Onboarding investorů – KYC a smluvní dokumentace
- Vstupní test znalostí neprofesionálních investorů
- Transparentní a úplné informace o nabídkách na platformě
- Dokument s klíčovými informacemi pro každý projekt (zejm. varování před riziky)
- Čtyřdenní lhůta na rozmyšlenou (neprofesionální investor v ní může od investice odstoupit)
- Potvrzení investice
- Pravidelné informování o stavu projektů
- Informování v případě prodlení a vymáhání a jakkoliv
- Zveřejňování dalších informací – činnost platformy a míru selhání projektů
- Oddělení prostředků provozovatele a prostředků investorů
- Vyřizování stížností a podnětů investorů

ELEKTRONICKÁ VÝVĚSKA

- „Sekundární trh“ s investicemi v rámci crowdfundingové platformy – poskytnutí likvidity
- Investor může nabídnout stávající investici (celou/část) jiným investorům na platformě
- Zájemci mohou indikovat zájem o koupi dané investice
- Potvrzení mezi investory
- „Převod/postoupení“ investice mezi investory
- Vypořádání peněz mezi investory

- Speciální služba provozovatele platformy
- Stanovení investiční strategie investora – kritéria projektů (rizikovost, doba investice, region...)
- Zaslání peněz k investice – jednorázové/pravidelné investování
- Investování dle diskrece provozovatele
- Monitoring rizika portfolia a správa jednotlivých investic
- Pravidelné informování investorů
- Možnost zřídit „pohotovostní garanční fond“

KONTAKTY



**Mgr. Ing. et Ing. Zdeněk Husták,
PhD.**

Partner

Tel.: +420 234 091 355

Email: zhustak@bbh.cz

Zdeněk Husták, působí v BBH jako partner odpovědný za problematiku regulace, corporate governance a compliance.

Je členem rozkladové komise ČNB, působil v poradním výboru EBA a EIOPA. Věnuje se také oblasti osobních údajů, civilní a trestní odpovědnosti právnických osob a hospodářské soutěže.

Působí jako právní poradce pro významné bankovní a pojišťovací instituce.

BBH, advokátní kancelář, s.r.o.

Klimentská 1207/10, 110 00 Praha 1

Tel.: +420 234 091 355, Fax: +420 234 091 366

E-mail: legal@bbh.cz

www.bbh.cz