Virtuálna mena – „vakcína“ pre finančný trh¹

Virtual Currency – “a Vaccine” for the Financial Market

JUDr. Monika Stojáková, PhD.

DOI <https://doi.org/10.33542/SCD21-0043-1-25>

Abstrakt

Virtuálne platformy (virtuálne meny, digitálne meny alebo kryptomeny) vykazujú veľmi pôsobivú dynamiku rastu, ktorá je daná jednak rastúcim záujmom verejnosti o túto oblasť, jednak ich silným dopytom na trhu. Všeobecne téma virtuálnych mien aktuálne rezonuje v celej spoločnosti. Rozvoj technológií v 21. storočí podnietil používanie internetu, ktorému sa vďaka zavedeniu nového fenoménu - virtuálnych mien výrazne podarilo vyvinúť nové inovácie na finančnom trhu. V tomto príspevku sa pokúsime zaujať stanovisko k virtuálnym menám ako zdrojom akejsi „vakcíny“ pre finančný trh, a to aj vzhľadom na pandémiu COVID-19, ktorá pre kryptomeny mala kolísavý charakter.

Kľúčové slová:

virtuálna mena, kryptotrž, blockchain, inovácie, vakcína

Abstract

Virtual platforms (virtual currencies, digital currencies or cryptocurrencies) show a very impressive growth dynamics, which is due both to the growing public interest in this area and to their strong market demand. In general, the topic of virtual names is currently resonating throughout society. The development of technology in the 21st century has stimulated the use of the Internet, which, thanks to the introduction of a new phenomenon - virtual names, has significantly succeeded in developing new innovations in the financial market. In this paper, we will try to take a stand on virtual names as a source of a "vaccine" for the financial market, also in view of the COVID-19 pandemic, which was volatile for cryptocurrencies.

Key words:

Virtual currency, Crypto market, Blockchain, Innovation, Vaccine

JEL kód: F63, K34

¹ Táto práca bola podporená Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-19-0124.

ÚVOD

Kryptomeny (alebo virtuálne meny) sú relatívne nové formy mien, ktoré vo všeobecnosti umožňujú elektronické platby medzi jednotlivcami bez finančného sprostredkovania a transakcie bez poplatkov. Spravidla ponúkajú anonymitu. Z technického hľadiska je kľúčovou inováciou, ktorú tieto meny zavádzajú, implementácia kryptografických identifikačných protokolov do „distribuovanej účtovnej knihy“. Kryptomeny fungujú na digitálnych záznamoch, vďaka ktorým je možné kedykoľvek sledovať a validovať všetky platby. Virtuálne meny, digitálne meny, kryptomeny sú pojmy, ktoré sú v súčasnosti používané každodenne, no ich definícia nie je špecificky upravená. Avšak prvou lastovičou je novela zákona č. 297/2008 Z. z. o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a ochrane pred financovaním terorizmu, ktorá ponúka definíciu virtuálnej meny z dôvodu právnej istoty. Podľa ustanovenia § 9 písm. l) sa virtuálnou menou rozumie *“digitálny nositeľ hodnoty, ktorý nie je vydaný ani garantovaný centrálnou bankou ani orgánom verejnej moci, nie je nevyhnutne naviazaný na zákonné platidlo, a ktorý nemá právny status meny ani peňazí, ale je akceptovaný niektorými fyzickými osobami alebo právnickými osobami ako nástroj výmeny, ktorý možno elektronicky prevádzkať, uchovávať alebo s ním elektronicky obchodovať”*. Vyššie uvedenou novelou zákona sa v konečnom dôsledku zabezpečila transpozícia Smernice, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu a smernice 2009/138/ES a 2013/36/EÚ (tzv. AML 5 smernica), ktorá sa stala účinnou začiatkom roka 2020.²

Virtuálnu menu možno chápať ako digitálnu menu, ktorá slúži ako prostriedok výmeny, pričom ich právne zakotvenie ako aj samotná znalosť, umožňuje predvídať problémy vyplývajúce z ich existencie, ako sú možné hrozby pre medzinárodnú bezpečnosť a ťažkosti so zdanením. Vďaka technológiám Blockchain sa virtuálne meny stali horúcou témou na finančnom trhu. Aj keď sú často tieto pojmy spomínané v tej istej vete a sú navzájom zjavne prepojené, nemali by byť zamieňané. Technológia Blockchain je typ technológie distribuovanej hlavnej knihy, ktorá tvorí chrbticu kryptotrhu. Je to technológia stojaca za širokou škálou kryptomien, ktoré sú v súčasnosti v obeh. Nakoľko sa používanie virtuálnych mien prostredníctvom technológie Blockchain globálne rozširuje, krajiny musia čoraz viac definovať a nastaviť vhodný právny rámec pre ich používanie. Právny stav virtuálnych mien sa medzi krajinami výrazne líši. Ich nedefinovanie môže sťažiť charakterizáciu a reguláciu a následne viesť k odlišnému alebo neistému daňovému zaobchádzaniu. Prevažná väčšina krajín všeobecne považuje kryptomeny, a najmä virtuálne meny za legálne, pokiaľ nezakazujú nákup a predaj kryptomien a ich použitie na nákup tovaru a služieb. Väčšina krajín OECD/G20 vydala zákony alebo usmernenia, ktoré implicitne alebo explicitne uznávajú, že použitie kryptomien je legálne. Naproti tomu však v mnohých jurisdikciách zostáva právny stav kryptomien kontroverzný.

² Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2018/843 z 30. mája 2018, ktorou sa mení a dopĺňa smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu a o zmene a doplnení smerníc 2009/138/ES a 2013/36/EÚ. Dostupné na: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843>>.

Cieľom príspevku je posúdiť, či rovnako ako aj v prípade iných inovácií predstavujú virtuálne meny výzvu pre finančné regulačné orgány, ako aj pre samotný finančný trh.

1. PRÁVNE ZAKOTVENIE VIRTUÁLNYCH MIEN V EÚ

Trh s kryptoaktívami zažíva v súčasnosti svoj najväčší rozmach, a rastúca popularita má za následok aj intenzívnejšiu regulačnú kontrolu. Európa považuje svoje vyvinuté právne a regulačné prostredie za výhodu pri vývoji vhodného rámca pre blockchainovú technológiu a používanie virtuálnych mien z dlhodobého hľadiska, a v tejto oblasti sa snaží zachovať si prvenstvo. V súčasnosti existujú základné oblasti, ktorých sa táto technológia dotýka, avšak v ktorých neexistuje alebo existuje len čiastočná právna a regulačná jasnosť alebo jednota. Technológii Blockchain chýbajú zásadné regulačné usmernenia, a preto predstavuje pre držiteľov kryptomien množstvo rizík. Bitcoin mali byť transparentné a decentralizované, ale ako rástol, základný rámec bol rozšírený o dodatočné možnosti, ako sú napríklad off-chain transakcie, kde obchody nemožno verejne sledovať a v skutočnosti sa transakcie nezapisujú do verejnej knihy. Táto nedostatočná viditeľnosť je problémom v každom finančnom prostredí, a to je len jeden z problémov kryptomien založených na blockchaine, ako je bitcoin. Takáto nejasnosť môže spomaliť samotnú inováciu. Jasnosť a jednota v používaní termínov je naliehavá aj čo sa týka terminologického aspektu virtuálnych mien. Ak by sme si rozmenili na drobné definíciu digitálnych mien, virtuálnych mien a kryptomien, vyzeralo by to nasledovne. Digitálna mena môže byť regulovaná alebo neregulovaná. Digitálnu menu v širšom zmysle nemožno označovať ani ako peniaze alebo elektronické peniaze. Pokiaľ ide o peniaze, musí spĺňať požiadavku legislatívneho a územného zriadenia a podriadenia sa predpisom hospodárskeho priestoru.³ Pokiaľ pôjde o regulovanú menu tá môže byť denominovaná na suverénnu menu - to znamená, že centrálna banka krajiny môže vydávať digitálne formy svojich fiatových bankoviek. Avšak na druhej strane virtuálna mena často zostáva neregulovaná, a preto predstavuje typ digitálnej meny. Skutočnosť, či sa virtuálna mena považuje za cenný papier, finančný nástroj alebo platobný prostriedok, je ústredným prvkom spôsobu jeho regulácie.

Téma virtuálnych mien bola analyzovaná a zvažovaná rôznymi tvorcami politik na úrovni EÚ (napr. Európskou komisiou, Európskym parlamentom, Európskou centrálnou bankou, európskymi agentúrami dohľadu ako sú európsky Bankový orgán, Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európsky orgán pre cenné papiere a trhy). Oblasť virtuálnych mien neobišla ani orgány na medzinárodnej úrovni (napr. Medzinárodný menový fond, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, FATF a iné). Každý z týchto tvorcov politiky sa tejto témy dotkol odlišným spôsobom. Kategóriu virtuálnych platidiel je však možné podradovať pod širší pojem (používaný v súvislosti s objektmi, ktoré môžu byť predmetom transakcií realizovaných prostredníctvom technológie Blockchain), a to pod pojem „token“.⁴ Vzhľadom na chýbajúcu spoločnú definíciu majú regulačné orgány a medzinárodné

³ ŠTRKOLEC, M. – HRABČÁK, L. Digital Currency in Broader Sense, Status, Regulation and Development Trends. In *Financial Law Review*, no. 21 (1), 2021, s. 62-79.

⁴ HRABČÁK, L. a kol. Blockchain technológia ako činiteľ (faktor) ovplyvňujúci súčasnú podobu práva. Košice: UPJŠ, 2021. 116 s.

normalizačné orgány tendenciu používať svoju vlastnú terminológiu a definície. Termín „virtuálna mena“ sa napriek tomu bežne používa na označenie typov digitálnych finančných aktív, ktoré sú založené na technológii distribuovanej účtovnej knihy (DLT) a kryptografii ako súčasť ich vnímanej alebo inherentnej hodnoty. Zatiaľ čo sa tieto dva prvky považujú za nevyhnutné v každej definícii kryptomien existuje otázka, či je postačujúce kvalifikovať aktíva, ktoré majú tieto vlastnosti ako kryptomeny. V literatúre existuje niekoľko rôznych interpretácií elektronických peňazí, digitálnych peňazí, kryptomien a virtuálnych mien. Väčšina dokumentácií používa namiesto „kryptomeny“ výraz „virtuálne meny“ a mnoho tvorcov politik klasifikovalo kryptomeny ako podkategóriu virtuálnych mien. Kryptomeny sú regulované pomerne mierne a medzinárodné normalizačné orgány nemajú spoločnú taxonómiu. Pojem virtuálna mena vznikol okolo roku 2012, keď ECB definovala virtuálnu menu ako typ „digitálnych peňazí v neregulovanom prostredí, vydávaných a kontrolovaných ich vývojármi a používaných ako platobná metóda medzi členmi konkrétnej virtuálnej komunity“.⁵

ECB a EK⁶ doposiaľ ponúkli definície „virtuálnych mien“, pričom ECB nepokladá virtuálne meny za úplné formy „peňazí“, ako sú definované v ekonomickej literatúre, a domnieva sa, že virtuálne meny nezodpovedajú ekonomickej eventuálne právnej definícii „peňazí“ alebo „meny“ a stále majú nízku úroveň prijatia medzi širokou verejnosťou⁷. Kryptomeny taktiež nemožno zaradiť medzi elektronické peniaze, nakoľko elektronické peniaze uchovávajú peňažnú hodnotu elektronicke, vrátane magnetického záznamu a sú prijímané fyzickými a právnickými osobami. ECB definuje „virtuálnu menu“ ako „digitálne znázornenie hodnoty, ktoré nevydáva centrálna banka, úverová inštitúcia alebo inštitúcia elektronických peňazí, ktoré je za určitých okolností možné použiť ako alternatívu k peniazom“.⁸ ECB klasifikuje schémy virtuálnej meny do troch kategórií:

- uzavreté schémy virtuálnych mien - žiadne prepojenie so skutočnou ekonomikou (napr. obrovské online hry pre viacerých hráčov a virtuálne meny, ktoré sa dajú použiť iba v týchto hrách),
- schémy virtuálnej meny s jednosmernými tokmi - väzba na reálnu ekonomiku, pretože virtuálna mena sa dá kúpiť za skutočné peniaze, ale nemožno ich zmeniť späť za skutočné peniaze,
- schémy virtuálnych mien s obojsmernými tokmi - možno ich zmeniť za skutočné peniaze a naopak.

⁵ Is Bitcoin A Digital Currency or a Virtual Currency? Dostupné na: <<https://news.bitcoin.com/is-bitcoin-a-digital-currency-or-a/>>.

⁶ Pre definíciu pojmu „virtuálna mena“ iných inštitúcií EÚ, pozri: <<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ad30479b-26b5-4a20-94f3-71a3b1856889>>.

⁷ Virtuálna mena je definovaná ako kryptograficky decentralizovaná digitálna mena na rozdiel od peňazí, ktorých emitent je decentralizovaný a používa sa ako prostriedok výmeny, ale nie je menou v pravom zmysle, pretože nespĺňa základné charakteristiky meny, vrátane uznania štátom.

⁸ Schémy virtuálnych mien - ďalšia analýza. Dostupné na: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>>.

V piatej smernici o boji proti praniu špinavých peňazí, EK rozšírila pôsobnosť smernice na platformy virtuálnych mien a poskytovateľov peňaženiek a výslovne stanovila definíciu virtuálnych mien: „virtuálne meny znamenajú digitálne znázornenie hodnoty, ktoré nevydáva ani nezaručuje centrálna banka alebo orgán verejnej moci, nemusí byť nevyhnutne spojené s legálne zavedenou menou a nemá právny status meny alebo peňazí, ale je akceptované fyzickými alebo právnickými osobami ako prostriedok výmeny, a s ktorými je možné prevádzať, ukladať a obchodovať elektronicky.“ S výnimkou piatej smernice EÚ o boji proti praniu špinavých peňazí (AML) a smernici o financovaní terorizmu (2018/843) neboli pojmy „virtuálne meny“ a „kryptomeny“ definované z právneho hľadiska v iných zákonoch. V piatej smernici o boji proti praniu špinavých peňazí sa taktiež uvádza, aby nedochádzalo k zamieňaniu, teda virtuálne meny by sa nemali zamieňať s elektronickými peniazmi v rozsahu pôsobnosti smernice EÚ o elektronických peniazoch⁹ a širšou koncepciou fondov v rozsahu smernice EÚ o platobných službách na vnútornom trhu¹⁰. Pri udržiavaní a zabezpečovaní použiteľného a efektívneho právneho rámca je dôležité ustanovenie pojmu „virtuálne meny“ a „kryptomeny“. EÚ sa snaží legálne definovať pojem „virtuálne meny“ podľa nariadenia o boji proti praniu špinavých peňazí, avšak je potrebné dokázať, či sa táto definícia rozšíri na ďalšie oblasti práva. Cieľom EÚ je poskytnúť právny rámec, ktorý by neohrozil vznikajúci trh virtuálnych mien (kryptoaktív), ale skôr podporil právnu bezpečnosť a uľahčil rast podnikom zaoberajúcim sa virtuálnymi menami.

Kvalifikácia kryptoaktív ako „finančných nástrojov“¹¹ je zásadná, pretože určuje uplatniteľnosť rozsiahleho súboru európskych a vnútroštátnych právnych nástrojov, ktoré regulujú finančný trh EÚ. Medzi tieto pravidlá patria napr. právne rámce stanovené v smernici o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II)¹² a v nariadení o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFIR)¹³, režim prospektov stanovený v nariadení o prospekte¹⁴ a ďalšie právne nástroje, ktoré sa vzťahujú na konkrétne činnosti alebo typy finančných nástrojov. Keďže EÚ chce zabrániť právnej a regulačnej fragmentácii, uznáva význam právnej istoty a jasného regulačného režimu v oblastiach týkajúcich sa aplikácií založených na technológii Blockchain. V niektorých členských štátoch EÚ sa právna úprava virtuálnych mien zamerala len na oblasť zdaňovania. Takto je to aj v Slovenskej republike, kedy v roku 2018 sa stala účinnou novela zákona o dani z príjmov¹⁵, ktorá upravuje zdaňovanie kryptomien. Novelou zákona však nedošlo k definovaniu virtuálnej meny, pričom sa tak stalo Metodickým usmernením Ministerstva financií Slovenskej republiky č. MF/10386/2018-721 k postupu zdaňovania virtuálnych mien. Pre účely usmernenia sa virtuálnou menou rozumie „digitálny nositeľ hodnoty, ktorý nie je

⁹ Dostupné na: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009L0110&from=EN>>.

¹⁰ Dostupné na: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32015L2366&from=EN>>.

¹¹ Zoznam toho, čo predstavuje „finančný nástroj“, obsahuje: Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ.

¹² Ibid.

¹³ Dostupné na: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&from=EN>>.

¹⁴ Dostupné na: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R1129&from=EN>>.

¹⁵ Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov.

vydaný ani garantovaný centrálnou bankou ani orgánom verejnej moci, a nie je nevyhnutne naviazaný na zákonné platidlo, nemá právny status meny alebo peňazí, ale je akceptovaný niektorými fyzickými alebo právnickými osobami ako platobný prostriedok a ktorý možno, prevádzať, uchovávať alebo s ním elektronicky obchodovať.” Podobnú definíciu virtuálnej meny môžeme nájsť v legislatívnom návrhu zo strany Európskej komisie z júla 2016, ktorý sa týkal štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí (AMLD) a zároveň bol aj prvým návrhom upravujúcim oblasť virtuálnych mien. Virtuálnou menou podľa legislatívneho návrhu EK sú „digitálne nosiče hodnoty, ktoré nie sú vydané centrálnou bankou alebo verejným orgánom a nie sú nevyhnutne spojené s FIAT menou, ale sú akceptované fyzickými alebo právnickými osobami ako platobný prostriedok a môžu byť prevedené, uchované alebo obchodované elektronicky.“

1.1 Návrh nariadenia o kryptomenách

Technológia Blockchain a kryptomeny sa stali horúcimi témami posledných pár rokov. Aj keď sú často tieto pojmy spomínané v tej istej vete a sú navzájom zjavne prepojené, nemali by byť zamieňané. Technológia Blockchain je typ technológie distribuovanej hlavnej knihy, ktorá tvorí chrbticu kryptotrhu. Je to technológia stojaca za širokou škálou kryptomien, ktoré sú v súčasnosti v obehu. Okrem vyššie uvedených iniciatív EÚ, pracuje EÚ aj na svojom postoji ku kryptomenám (tiež nazývané virtuálne meny alebo internetové meny). Nakoľko sa používanie virtuálnych mien globálne rozširuje, krajiny musia čoraz viac definovať a nastaviť vhodný právny rámec pre tieto tokeny. Právny stav virtuálnych mien sa medzi krajinami výrazne líši. Ich nedefinovanie môže sťažiť charakterizáciu a reguláciu a následne viesť k odlišnému alebo neistému daňovému zaobchádzaniu. Prevažná väčšina krajín všeobecne považuje kryptomeny, a najmä virtuálne meny za legálne, pokiaľ nezakazujú nákup a predaj kryptomien a ich použitie na nákup tovaru a služieb. Väčšina krajín OECD/G20 vydala zákony alebo usmernenia, ktoré implicitne alebo explicitne uznávajú, že použitie kryptomien je legálne. Naproti tomu však v mnohých jurisdikciách zostáva právny stav kryptomien kontroverzný. Zdá sa však, že regulačné orgány sa osobitne zameriavajú na virtuálne meny, najmä na bitcoiny. Vo svetle 5. smernice EÚ proti praniu špinavých peňazí (5AMLD)¹⁶, v ktorej sa tiež ukončuje anonymný nákup bitcoinov sa rozpútala diskusia o budúcnosti kryptomien v Európe¹⁷. Podľa niektorých vodcov EÚ, ktorí sa k virtuálnym menám stavajú tvrdšie, môžu hrať dôležitú úlohu pri oživovaní dôvery na trhu s kryptomenami. Je nepochybné, že táto smernica posilní medzinárodnú spoluprácu pri vytváraní centralizovaného a verejného registra spoločností a ich konečných skutočných vlastníkov. Touto smernicou môže EÚ zabrániť tomu, aby sa kryptomeny zmenili na tzv. „zajtrajšie daňové raje“. Kryptomeny sú „digitálne reprezentácie hodnôt alebo práv“, ktoré je možné prevádzať a ukladať elektronicky pomocou technológie Blockchain (známej ako technológia distribuovanej účtovnej knihy). Kryptomeny sú neoddeliteľne spojené s technológiou Blockchain, pretože sú to bloky, ktoré tvoria samotné

¹⁶

Dostupné

na:

<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018L0843&from=EN>>.

¹⁷ Prvým pokusom o reguláciu kryptomien bol legislatívny návrh Európskej komisie z júla 2016 týkajúci sa 4. smernice o boji proti praniu špinavých peňazí (AMLD).

reťazce. Kryptomeny majú veľa podôb, s rôznymi právami a funkciami. Kryptomena môže slúžiť ako prístupový kľúč k službe (často sa označujú ako „úžitkové tokeny“), môže byť navrhnutá na uľahčenie platieb (často označovaná ako „platobné tokeny“), ale môže byť tiež navrhnutá ako finančné nástroje, napríklad ako prevoditeľné cenné papiere podľa smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II)¹⁸.

Európska komisia zverejnila návrh rozsiahleho nariadenia EÚ týkajúceho sa kryptomien a tokenov elektronických peňazí, ktoré v súčasnosti nie sú v právnych predpisoch EÚ o finančných službách v zásade upravené. Cieľom návrhu nariadenia týkajúceho sa právnej úpravy kryptomien, ktoré nespadajú pod existujúce právne predpisy EÚ je predovšetkým:

- zvýšenie právnej istoty v oblasti kryptomien,
- podpora inovácií a podpora vývoja kryptomien a širšie využitie technológie distribuovanej účtovnej knihy (DLT),
- zavedenie primeranej úrovne ochrany spotrebiteľa a investora a integrity trhu v oblasti, ktorá predstavuje veľa rovnakých rizík ako tradičné finančné nástroje,
- zaistenie finančnej stability.

Návrh nariadenia MiCA vytvára nový celoeurópsky licenčný režim pre vydavateľov kryptomien a poskytovateľov služieb spolu s podstatnými požiadavkami na podnikanie a ochranu spotrebiteľa. MiCA tiež zavádza nový tzv. celoeurópsky pas (EU passport), ktorý je k dispozícii účastníkom trhu, ktorí získali licenciu podľa režimu MiCA v ich domovskom členskom štáte. MiCA je súčasťou balíka digitálnych financií EÚ¹⁹, ktorý predstavuje súbor opatrení zameraných na to, aby sa EÚ prispôsobila digitálnemu veku a ďalej umožňoval a podporoval potenciál digitálnych financií v zmysle inovácie a hospodárskej súťaže pri súčasnom znižovaní súvisiacich rizík. Okrem návrhu MiCA obsahuje balík ako doplnenie, aj návrh pilotného režimu pre trhovú infraštruktúru DLT, návrh digitálnej prevádzkovej odolnosti a návrh na objasnenie alebo zmenu a doplnenie určitých súvisiacich pravidiel EÚ v oblasti finančných služieb. Cieľom týchto dopĺňajúcich návrhov je vyriešiť zjavné prekážky vo využívaní DLT vo finančnom sektore a umožniť experimentovanie s trhovými infraštruktúrami v bezpečnom prostredí s cieľom preskúmať potrebu ďalšieho možného vývoja v tejto oblasti. Európska únia odpovedá aj na túto situáciu prostredníctvom MiCA a DLT Pilotného režimu, ktorých cieľom je vytvoriť spoločné riešenie rizík spojených s digitálnou transformáciou, najmä podporu ochrany údajov a primeraný dohľad. Ďalším cieľom je vytvorenie digitálnejšieho finančného sektora a zabezpečenie regulačného rámca EÚ, ktorý má uľahčiť digitálne inovácie v záujme spotrebiteľov a efektívnosti trhu.

Pojem z Nariadenia MiCA	Definícia	Reálne využitie v praxi
Kryptoaktíva	digitálna reprezentácia hodnoty alebo práv, ktoré je možné elektronicky prenášať a uchovávať pomocou	Bitcoin

¹⁸ Viac pozri: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0065&from=en>>.

¹⁹ Digital finance package: <https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en>.

	technológie distribuovanej účtovnej knihy alebo podobnej technológie	
Užitkový token	vydáva sa z nefinančných dôvodov na zabezpečenie digitálneho pripojenia v sieťach DLT k dostupným zdrojom, aplikáciám alebo službám. Kryptoaktíva, ktoré sú určené na poskytovanie digitálneho prístupu k aplikácii, službe alebo zdrojom dostupným v distribuovanej knihe a ktoré sú akceptované iba vydavateľom daného tokenu na udelenie prístupu k takej aplikácii, službám alebo zdrojom, ktoré sú k dispozícii	Filecoin, Flow
Tokeny odkazujúce na aktíva (ART)	sú definované ako tie kryptomeny, ktoré si chcú udržať stabilnú hodnotu odkazom na hodnotu niekoľkých fiat mien, ktoré sú zákonným platidlom, jednej alebo niekoľkých komodít alebo jednej alebo niekoľkých kryptomien alebo kombinácie takejto aktíva	DAI
Tokeny elektronických peňazí	sú definované ako kryptomeny, ktorých hlavným účelom je použitie ako prostriedku výmeny, a ktorým je udržanie stabilnej hodnoty odkazom na hodnotu fiat meny, ktorá je zákonným platidlom. Vydavatelia tokenov elektronických peňazí musia mať povolenie od svojho regulátora domovského štátu ako úverovej inštitúcie alebo vydavateľa elektronických peňazí, a ako také sa na nich budú vzťahovať požiadavky druhej smernice o elektronických peniazoch ²⁰	USDC
Významné tokeny odkazujúce na aktíva (SART)	tokeny odkazujúce na aktíva, ktoré Európsky orgán pre bankovníctvo označil za významné, buď na základe žiadosti alebo z vlastnej iniciatívy	DIEM (Libra)
Významné tokeny elektronických peňazí (SEMT)	tokeny elektronických peňazí, ktoré Európsky orgán pre bankovníctvo označil za významné, buď na základe žiadosti alebo z vlastnej iniciatívy	Tether
Poskytovatelia služieb kryptoaktív (CASP)	poskytovateľ služieb v súvislosti s úschovou, obchodovaním, výmenou, maklérstvom, propagáciou alebo poradenstvom súvisiacim s kryptoaktívami	Coinbase

Zdroj: <https://www.cityam.com/mica-a-beta-version-of-crypto-assets-regulation-in-the-eu>²¹

Nariadenie MiCA sa bude vzťahovať na všetky kryptoaktíva, na ktoré sa v súčasnosti nevzťahujú platné právne predpisy o finančných službách. Tieto sú v MiCA uvedené ako kryptoaktíva, úžitkové tokeny (kryptoaktíva, slúžiace ako prístupový kľúč k službe) a stablecoiny rozdelené na tokeny odkazujúce na aktíva (odkazujúce na viac mien, komodít, iných kryptoaktív alebo na ich kombináciu) a novo definovaný token elektronických peňazí (odkazujúci na jednu menu). Výnimkou ostávajú kryptoaktíva, ktoré už spadajú pod platné

²⁰ Viac pozri: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009L0110&from=en>>.

²¹ MiCA: A 'beta version' of crypto-assets regulation in the EU. Dostupné na: <<https://www.cityam.com/mica-a-beta-version-of-crypto-assets-regulation-in-the-eu/>>.

právne predpisy EÚ o finančných službách a budú preto naďalej regulované týmito existujúcimi právnymi predpismi. Príkladom sú kryptoaktíva, ktoré možno kvalifikovať ako finančné nástroje (definované v článku 4 ods. 1 bode 15 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65 / EÚ), a preto sa na ne vzťahujú právne predpisy EÚ o trhoch s cennými papiermi (napr. MiFID). Vyššie spomenuté nariadenie sa však nevzťahuje na technológiu blockchain alebo distribuovanej účtovnej knihy, ktoré sú základom kryptomien. Nevzťahuje sa ani na digitálne meny vydávané štátmi a na digitálne meny regulované centrálnymi bankami. Všetky ostatné kryptomeny, ktoré sa nekvalifikujú ako finančné nástroje, vrátane tokenov nástrojov a tokenov platieb, spadajú do rozsahu pôsobnosti nariadenia.²²

Jedným z hlavných cieľov MiCA je poskytnúť právnu jasnosť a zároveň podporovať bezpečný vývoj kryptoaktív a používanie technológie distribuovanej účtovnej knihy vo finančných službách. Napriek tomu, že MiCA sťažuje ponúkanie mnohých krypto služieb bez autorizácie, bude podporovať a uľahčovať cezhraničný obchod na spoločnom trhu. Ďalším z cieľov MiCA je podpora inovácií a spravodlivej hospodárskej súťaže poskytnutím rámca pre vydávanie a poskytovanie služieb súvisiacich s kryptoaktívami. Odvetvie kryptoaktív to pravdepodobne získa väčšiu dôveryhodnosť a pomôže to spotrebiteľom aj inštitúciám vybudovať si väčšiu dôveru v kryptoaktíva. Takto možno navrhované nariadenie o MiCA považovať za prirodzený krok v cykle rastu rozvojového odvetvia.²³

2. VIRTUÁLNA MENA AKO „VAKCÍNA“ PRE FINANČNÝ TRH

Zvýšené využívanie internetu, aj v dobe pandémie COVID 19 ovplyvnilo celú ekonomiku. Celosvetovo klesli tržby a výroba, spoločnosti sa stali finančne zaťaženými, zvýšila sa nezamestnanosť a zmenilo sa spotrebiteľské správanie. Pandémia koronavírusu značne zasiahla finančné trhy, čo následne prinútilo mnohých vedcov preskúmať jej vplyv na finančnú nákazu a stabilitu trhu. Rýchle šírenie COVID-19 v roku 2020 predstavovalo vážnu hrozbu aj pre kryptotrhy. Po vyhlásení pandémie nastal 13. marca 2020 najväčší jednodňový pokles ceny bitcoinu (36 %). V oblasti platieb a finančných služieb za posledné desaťročie vzrástol počet poskytovateľov a inovatívnych technológií a produktov. Predvídať budúce smerovanie krypto oblasti je vždy náročné, no zároveň veľmi zaujímavé pretože sa vyvíja súčasne vďaka tradičnému finančnému systému, ale rozdielne od neho. Na jednej strane zavedenie požiadaviek na identifikáciu kryptografických používateľov, rastúci záujem o vládne digitálne meny, potvrdzujú, že digitálne aktíva sa konečne stanú zrozumiteľnejšími. Na strane druhej však rýchlosť distribúcie kryptomeny priamo závisí od toho, ako rýchlo budú operácie s krypto menami dostupné a akceptované v tradičnej banke alebo platobnom systéme. Kryptomena má v porovnaní s ostatnými peňažnými nástrojmi finančného trhu určité výhody a nevýhody, ktoré

²² What the EU's new MiCA regulation could mean for cryptocurrencies. Dostupné na: <https://blogs.lse.ac.uk/eurolpblog/2021/07/05/what-the-eus-new-mica-regulation-could-mean-for-cryptocurrencies/>.

²³ Pre viac pozri: Bringing Crypto-Assets into its Regulatory Web: Draft EU Markets in Crypto-Assets Regulation. Dostupné na: <https://www.rdj.ie/insights/bringing-crypto-assets-into-its-regulatory-web--draft-eu-markets-in-crypto-assets-regulation-?s=0.449162359866>.

sú spôsobené jej virtuálnosťou, metódami emisie, obehu a účtovníctva. Medzi problematické otázky súčasnosti patrí otázka posúdenia potenciálu pozitívneho a negatívneho vplyvu kryptomien a ich technológií na finančné trhy.

Finančný trh priamo súvisí s obehom peňazí a peniaze (mena) majú výrazný vplyv na jeho fungovanie. V procese evolučného vývoja prešli peniaze tromi najdôležitejšími etapami: a) komoditné peniaze, ktoré súviseli s výmenným obchodom, b) peniaze v plnej hodnote, keď úlohu peňazí hrali väčšinou zlaté alebo strieborné mince, c) fiat peniaze, ktorých nominálna hodnota je určená, stanovená a garantovaná štátom a táto hodnota nezávisí od nákladov na kov, z ktorého sú vyrobené. Hlavné vlastnosti, ktoré odlišujú kryptomenu od fiat meny a elektronických peňazí, sú tieto:

- použitie pseudonymu (adresa bitcoinu),
- ich „ťažba“ pomocou počítača,
- emisia nezávislá od centrálnej banky,
- demokratická povaha kryptosystému,
- zobrazenie každej transakcie v otvorenej databáze, ktorú nie je možné zmeniť,
- minimálna platba za transakciu,
- vysoká rýchlosť transakcie a iné.

Hoci sa o virtuálnych platformách hovorí vo väčšej miere v pozitívnom zmysle, nesú so sebou aj určité nevýhody. Najväčšou hrozbou pre finančný trh je skutočnosť, že nepodliehajú právnej úprave v jednotlivých štátoch, ale ani na národnej a medzinárodnej úrovni. Hoci už možno badať určité snahy o ich právnu reguláciu, práve ich virtuálny a nekontrolovaný charakter sa môže stať destabilizujúcim faktorom na finančných trhoch. Ako píše Popovič, A., Sábo, J., a Štrkolec, M., potreba a nevyhnutnosť právnej regulácie peňažných vzťahov je základným znakom meny v tradičnom ponímaní. V prípade virtuálnych platforiem je však ich charakteristickým znakom to, že nie sú právne regulované a v zásade by nemali byť ovplyvňované nepredpokladanými zásahmi do sústavy vnútorných vzťahov. Aj keď má absencia právnej regulácie a technické riešenie virtuálnych mien mnohé výhody, medzi ktoré patria napríklad bezpečnosť a rýchlosť transakcií, dostupnosť, nízke prevádzkové náklady, anonymita a decentralizácia, tieto aspekty sú v príkrom rozpore s výhodami a cieľom právnej regulácie meny v intenciách finančno-právnych východísk.²⁴ Decentralizácia však znamená, že sa „kryptopoužívatelia“ nemôžu obrátiť na úrady v prípade podvodu, kyberútoku alebo náhodnej straty finančných prostriedkov. Navrhované nariadenie EÚ do určitej miery rieši túto výhradu tým, že výmeny kryptomien (ktoré nariadenie nazýva „služby kryptoaktív“) podliehajú normám ochrany spotrebiteľa, transparentnosti a správy. Aj regulácia kryptomien a trhu s nimi môže priniesť zo sebou neočakávaný rastový impulz. Regulácia totiž poskytuje používateľom a investorom dôveru v investovanie. Klasickým príkladom je Japonsko, ktoré ako jedna z prvých krajín začala s reguláciou kryptomien.²⁵

²⁴ POPOVIČ, A. – SÁBO, J. – ŠTRKOLEC, M. Bitcoin a jeho finančno-právne východiská. In *Právo – obchod-ekonomika: zberka vedeckých prác.* – Košice: Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, 2020. p. 217-228.

²⁵ VRAVEC, J. Analytický pohľad na rôzne scenáre vývoja kryptomien. In *Finančné trhy* 1/2018, Bratislava.

Pre kryptomenu je charakteristické obmedzenie peňažných funkcií, teda hlavné črty konkrétneho prejavu podstaty peňazí. Peniaze v súlade s klasickou teóriou slúžia ako meradlo hodnoty, prostriedky obehu, prostriedky na platbu. Kryptomeny nie sú peniaze v obvyklom zmysle slova a v zmysle svojich funkcií, iba „vykonávajú funkcie obsluhy procesov presunu finančných prostriedkov“ ako nástroj „sledovania transakcií“, zúčtovacie a platobné transakcie a devízové transakcie v kanáloch národných peňazí a svetových mien.

Ďalšou nevýhodou je ich nadmerný počet, ktorý spôsobuje ich nestálosť. Prakticky nepredvídateľné, a preto veľmi neočakávané, veľmi dynamické a silné výkyvy kurzov mnohých kryptomien (najmä tých, ktoré sú veľmi žiadané) z nich robia nespoľahlivý a mimoriadne riskantný finančný nástroj na investovanie aj špekulatívne finančné transakcie. Existuje aj krypto paradox, v ktorom ľudia nakupujú kryptomeny, ale nepoužívajú ich, pretože chcú, aby ich hodnota rástla. Iróniou však je, že pokiaľ sa kryptomena nepoužije ako mena (jej jediný účel), jej hodnota klesne a investori ju nakoniec vyložia, aby sa vyhli ďalším stratám. Neexistuje ani náznak toho, že by sa kryptomeny stali všeobecne akceptovanými ako platby, pretože volatilita a nedostatočná transparentnosť pre väčšinu predajcov predstavuje príliš vysoké riziko. To sú dôvody, prečo sa predpovedá, že kryptomeny sa skôr alebo neskôr vrátia na hodnotu blízku nule. Ďalším destabilizačným faktorom môže byť aj technická vybavenosť, ale aj ich zneužitie zločineckými a teroristickými organizáciami na implementáciu rôznych druhov protiprávných finančných schém a prania špinavých peňazí, to znamená legalizácie finančných prostriedkov získaných nelegálnymi (kriminálnymi) spôsobmi - príjmy z tieňového podnikania.

Každá zainteresovaná strana na finančných trhoch musí brať do úvahy aj možný negatívny dopad trhu s kryptomenami na ekonomické procesy a každá krajina, by mala určiť svoju politiku v oblasti kryptomien a model ich regulácie na finančnom trhu.²⁶

ZÁVER

V súčasnosti je veľmi náročné predpokladať vývoj kryptomien, ich ďalšie smerovanie, právnu reguláciu a to aj vzhľadom na aktuálnu situáciu vo svete spôsobenú vplyvom pandémie COVID 19. Virtuálne platformy ako elektronicko-digitálny produkt počítačového pôvodu, ktorý aktívne zaujal miesto na svetovom finančnom trhu je virtuálnym finančným fenoménom, ale aj zdrojom kapitálu. Hoci sme výskumom popri pozitívach poukázali aj na negatíva, ktoré so sebou tento svetový fenomén nesie, tieto negatíva sú globálne, keďže virtuálne platformy nemajú hranice a budú sa úmerne zvyšovať aj s rastom podielu obehu.

Uplynulý rok bol pre kryptomeny a technológiu Blockchain významný. Tvárou v tvár extrémnosti a ekonomickému kolapsu sa kryptomeny ukázali ako mimoriadne odolné. Našťastie rýchly nárast dostupnosti globálneho vysokorýchlostného internetu a digitalizácie vytvoril zrelé prostredie pre digitálnu menu.

²⁶ ZAHORODNIY, A. – PARTYN, H. In Crypto currency – a virtual phenomenon which can destabilize financial markets. In *ECONOMICS, ENTREPRENEURSHIP, MANAGEMENT*, vol. 5, no. 2, 2018.

Nariadenie MiCA je veľmi sľubným legislatívnym projektom, a bude zaujímavé sledovať ďalší vývoj a zakomponovanie do poriadkov jednotlivých krajín. Napokon, z hľadiska riadenia, podobne ako v modeli práva EÚ v oblasti hospodárskej súťaže, nariadenie sleduje zaujímavú zmes decentralizácie a centralizácie. Taktiež bude zaujímavé sledovať, ako sa v budúcnosti budú vyvíjať vzťahy medzi vnútroštátnymi orgánmi a úradmi na úrovni EÚ a ako tieto vplyvy ovplyvnia európsky krypto priestor. Napokon režim DLT Pilot, ktorý sprevádza nariadenie MiCA, by mohol viesť k (vítanému) celoeurópskemu projektu pre inovatívne spoločnosti.

POUŽITÁ LITERATÚRA

1. HRABČÁK, L. a kol. Blockchain technológia ako činiteľ (faktor) ovplyvňujúci súčasnú podobu práva. Košice: UPJŠ, ŠafárikPress, 2021. 116 s. ISBN 978-80-8152-979-5.
2. POPOVIČ, A. – SÁBO, J. – ŠTRKOLEC, M. Bitcoin a jeho finančno-právne východiská. In *Law – Commerce – Economy : collection of scientific works*. - Košice: Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, 2020. - ISBN 9788081529306. - S. 217-228.
3. ŠTRKOLEC, M. – HRABČÁK, L. Digital Currency in Broader Sense, Status, Regulation and Development Trends. In *Financial Law Review*. ISSN **2299-6834**, no. 21 (1), 2021, s. 62-79.
4. VRAVEC, J. Analytický pohľad na rôzne scenáre vývoja kryptomien. In *Finančné trhy* ISSN 1336-5711, 1/2018.
5. ZAHORODNIY, A. – PARTYN, H. In Crypto currency – a virtual phenomenon which can destabilize financial markets. In *ECONOMICS, ENTREPRENEURSHIP, MANAGEMENT*. ISSN 2413-7634, vol. 5, no. 2, 2018.
6. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012.
7. Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC.
8. Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC.
9. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.
10. Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives

- 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC
11. Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU.
 12. Act no. 595/2003 Coll. on income tax, as amended.
 13. Bringing Crypto-Assets into its Regulatory Web: Draft EU Markets in Crypto-Assets Regulation. Dostupné na: <<https://www.rdj.ie/insights/bringing-crypto-assets-into-its-regulatory-web--draft-eu-markets-in-crypto-assets-regulation?s=0.449162359866>>.
 14. Digital finance package. Dostupné na:<https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en>.
 15. Pre definíciu "virtual currency" iných inštitúcií EÚ, pozri: <<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ad30479b-26b5-4a20-94f3-71a3b1856889>>.
 16. Is Bitcoin A Digital Currency or a Virtual Currency? Dostupné na: <<https://news.bitcoin.com/is-bitcoin-a-digital-currency-or-a/>>.
 17. MiCA: A 'beta version' of crypto-assets regulation in the EU- Dostupné na: <<https://www.cityam.com/mica-a-beta-version-of-crypto-assets-regulation-in-the-eu/>>.
 18. Virtual currency schemes – a further analysis. Dostupné na: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>>.
 19. What the EU's new MiCA regulation could mean for cryptocurrencies. Dostupné na: <<https://blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2021/07/05/what-the-eus-new-mica-regulation-could-mean-for-cryptocurrencies/>>.

KONTAKT NA AUTORA

monika.stojakova@upjs.sk

Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta
Kováčska 26
040 75 Košice
Slovenská republika