

zborník

FINANČNÉ INOVÁCIE - DETERMINANT SÚČASNEJ A ANTICIPOVANEJ REGULÁCIE NA FINANČNOM TRHU (VÝZVY A RIZIKÁ)

1. ČASŤ

Čunderlík, Katkovčin (zost.)



PRÁVNICKÁ FAKULTA
Univerzita Komenského
v Bratislave

zborník

**Finančné inovácie – determinant súčasnej
a anticipovanej regulácie na finančnom trhu
(výzvy a riziká)
1. ČASŤ**

Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie „Finančné inovácie – determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“, ktorá sa uskutočnila 28. novembra 2024 na Právnickej fakulte Univerzity Komenského v Bratislave



PRÁVNICKÁ FAKULTA
Univerzita Komenského
v Bratislave

2024

Finančné inovácie – determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká). 1. časť. / Ľubomír Čunderlík, Maroš Katkovčín (zost.). Bratislava : Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, 2024. 135 s. ISBN 978-80-7160-736-6.

Zborník vedeckých prác je výstupom z medzinárodnej vedeckej konferencie „Finančné inovácie – determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“, ktorá sa konala 28. novembra 2024 na Právnickej fakulte Univerzity Komenského v Bratislave a vznikol ako čiastkový výstup z riešenia projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“, zodpovedný riešiteľ: prof. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.

© Autori

Zostavovatelia: prof. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD., Mgr. Ing. Maroš Katkovčín, PhD.

Návrh obálky: Jozef Andraško

Recenzenti:

doc. JUDr. Karin Čakoci, PhD.

JUDr. Viera Gedrová Krajčová, PhD.

Dr. Mgr. Michał Kozieł, Ph.D.

Všetky príspevky v zborníku boli recenzované.

1. vydanie

Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave

2024

ISBN (e-verzia)

978-80-7160-736-6



Publikácia je šírená pod licenciou Creative Commons 4.0, Attribution-NonCommercial-NoDerivatives. Dielo je možné opakovanie používať za predpokladu uvedenie mena autorov a len na nekomerčné účely, pričom nie je možné z diela ani jeho jednotlivých častí vyhotoviť odvodené dielo formou spracovania alebo iných zmien.

PREDHOVOR

V tomto období si pripomíname 20. výročie prijatia zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov (2. december 2004) a 10. výročie fungovania Jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) a súvisiace spustenie projektu Bankovej únie (november 2014). Finančný trh a jeho regulácia na národnej i nadnárodnej úrovni (nielen v EÚ) však čelia ďalším početným výzvam, ktorých uchopenie vyžaduje kombináciu teoretických znalostí a praktického porozumenia. Symbióza praxe a teórie je preto nevyhnutná.

V nadväznosti na to Katedra finančného práva Právnickej fakulty UK zorganizovala v rámci riešenia projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“ (zodpovedný riešiteľ: prof. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.) dňa 28. novembra 2024 medzinárodnú vedeckú konferenciu „*Finančné inovácie – determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)*“, ktorej časť príspevkov prezentuje predkladaný recenzovaný zborník (1. časť). Konferencia bola výstupom spolupráce medzi Právnickou fakultou UK a Národnou bankou Slovenska, ktorá je formálne ukotvená Memorandom o vzájomnej spolupráci. Podujatie zároveň poskytlo priestor aj ako vzdelávacia aktivita pre zamestnancov centrálnej banky, pričom sa ho zúčastnili odborníci z akademického prostredia i bankovej praxe.

Zameranie konferencie vychádzalo z najnovších trendov v sektore finančných služieb a jeho regulácie. Pozornosť bola venovaná najmä finančným inováciám založeným na technológiách (FinTech) ako javu, ktorý výrazným spôsobom modifikuje distribučné kanály investovania a ponuku finančných produktov dohliadaných subjektov na finančnom trhu. Osobitne rezonovala téma regulačného rámca využívania kryptoaktív. Medzi prezentovanými témami nechýbali ani pohľady na budúcnosť regulácie finančného trhu, „zelené výzvy“ v investovaní a problematiku CBDC. Na základe pozitívnych reakcií účastníkov možno konštatovať, že ambície konferencie boli naplnené a sú príslubom pokračovania v ďalšej spolupráci oboch inštitúcií.

Záverom je potrebné vyjadriť úprimné poďakovanie za pomoc pri technickom zabezpečení organizovania konferencie Mgr. Viliamovi Poništovi, PhD. z Národnej banky Slovenska, a Bc. Michalovi Bendovi, študentovi Právnickej fakulty UK.

December 2024

prof. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.

Obsah

I. ČASŤ: Všeobecné otázky FinTech regulácie. Digitálna mena centrálnych bánk a zelené inovácie

Implementácia FinTechu v slovenskom právnom systéme.....	6
	Lubomír Čunderlík
FinTech regulácia v podmienkach Slovenskej republiky a Európskej únie.....	19
	Ladislav Hrabčák
Analýza vybraných aspektov digitálnych mien centrálnych bánk (CBDC).....	30
	Peter Beňo
Smerom k digitálnemu euru.....	44
	Aneta Kollman Steinhüblová
Vybrané aplikačné otázky spojené so zelenými dlhopismi ako inovatívnym finančným nástrojom.....	50
	Simona Heseková
Nová regulácia subjektov finančného trhu v kontexte povinnosti disponovať správou o udržateľnosti	61
	Lubomír Lajčák

II. ČASŤ: Kryptoaktíva, trhy s kryptoaktívami a ich regulačné dimenzie

Kryptomeny ako zákonné platidlo	69
	Viliam Poništ
Kryptoaktívum ako finančná inovácia v účtovnom kontexte.....	82
	Karolína Červená, Renáta Cenková
Úlohy a výzvy národnej banky slovenska pri dohľade nad trhom kryptoaktív...	93
	Mária Potančoková
Markets in crypto assets regulation: advantages, challenges and future outlooks	102
	Andrea Giacobbe, Michal Janovec
Travel rule v kontexte finančných inovácií: povinnosti týkajúce sa údajov o pôvodcoch a príjemcoch prevodov kryptoaktív a ich vplyv na reguláciu finančného trhu.....	111
	Yana Daudrikh
Nariadenie MiCA: Revolúcia v ochrane spotrebiteľa na trhu s kryptoaktívami?	123
	Martin Hamřík

**I. ČASŤ: Všeobecné otázky FinTech regulácie. Digitálna
mena centrálnych bánk a zelené inovácie**

IMPLEMENTÁCIA FINTECHU V SLOVENSKOM PRÁVNOM SYSTÉME (TEORETICKÉ A NORMATÍVNE VÝZVY REGULÁCIE FINTECHU)¹

IMPLEMENTATION OF FINTECH INTO THE SLOVAK LEGAL ORDER (THEORETICAL AND NORMATIVE ISSUES OF FINTECH REGULATION)

Lubomír Čunderlík²

Abstrakt: Príspevok predostiera existujúce regulačné otázky FinTechu (tzv. základné problémy a výzvy regulácie) a sumarizuje existujúce normatívne generálne regulačné prístupy, ktoré sú aplikovateľné na finančné inovácie založené na FinTech. V tejto súvislosti je dôležité upozorniť, že vo všeobecnosti absentuje právna úprava na úrovni EÚ, ktorá by ukladala jej členským štátom, aký regulačný prístup majú členské štáty vo vzťahu k FinTech zvoliť a aplikovať. Voľba príslušného regulačného prístupu je preto ponechaná na členskom štáte. V nadväznosti na to a na základe dominujúcej tradičnej metódy regulácie autor identifikuje aplikovaný normatívny regulačný prístup k FinTech uplatňovaný v Slovenskej republike. V príspevku je ďalej na príklade konkrétneho regulačného nástroja demonštrovaný regulačný trend v EÚ, ktorý môže byť pre oblasť FinTech rozhodujúci.

Kľúčové slová: FinTech, regulácia založená na pravidlách, regulácie založená na princípoch, nariadenie (EÚ)

Abstract: The paper indicates existing regulatory issues for FinTech (basic regulatory problems) and summarizes existing normative general approaches to FinTech-based financial innovation. In this context, it is important to point out that, in general, there is no legal regulation at the EU level that would impose on the member states what regulatory approach the member states should choose and apply in relation to FinTech. The choice of the appropriate regulatory approach is therefore left to the member state. Following this, and according to the dominant traditional method of regulation, the author identifies the

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

regulatory approach to FinTech applied in the Slovak Republic. In the paper, the regulatory trend in the EU, which can be decisive for the field of FinTech, is demonstrated using the example of a specific regulatory instrument (EU-regulation).

Key words: FinTech, rule-based regulation, principle-based regulation, EU Regulation

Úvod

FinTech je javom, ktorý ovplyvňuje spôsoby poskytovania a využívania finančných služieb, s dosahom na komfortnejšiu realizáciu rôznych investičných a platobných operácií a s perspektívou znižovania nákladov pre finančných sprostredkovateľov na finančnom trhu. V príspevku venujeme pozornosť výzvam regulácie FinTechu, ktorým čelí národný regulátor a osobitne orgán regulácie a dohľadu. S tým sa nevyhnutne spája aj problém indiferentnosti pojmu FinTech. Voľba adekvátnej metódy regulácie v našich podmienkach musí byť založená na našej právnej tradícii, na druhej strane musí reflektovať vývoj normotvorby na úrovni EÚ a rešpektovať záväzky na jej transpozíciu. Výskumnou otázkou v tejto súvislosti je, aký spôsob regulácie je v uvedenom kontexte práva EÚ v našich podmienkach uplatňovaný? Zároveň v príspevku mapujeme regulačný trend v EÚ (na príklade konkrétneho nástroja regulácie – nariadenia) a spôsob normatívneho vysporiadania sa s ním v Slovenskej republike. Predložený článok je skôr abstraktno-analytickým príspevkom, bez nároku na exaktné predpovedanie budúceho vývoja.

Výzvy FinTech-regulácie (čo a ako regulovať?)

Základným problémom, resp. výzvou regulácie fenoménu označovaného ako „FinTech“ je podľa odborných názorov rovnaký problém každej regulácie, a to vymedzenie/definovanie jej predmetu (čo regulovať?), teda čo finančné inovácie sú.³ Orgánom regulácie finančného trhu v Slovenskej republike je ministerstvo financií a Národná banka Slovenska (NBS), ktorá je súčasne orgánom dohľadu nad finančným trhom. Obidva orgány sú legislatívnymi inštitúciami, ktoré sa podieľajú na legislatívnom procese prijímania zákonov. Okrem toho sú orgánmi sekundárnej regulácie, na ktorej vydanie sú oprávnení priamo *ex constitutione* (čl. 56 ods. 1 a čl. 123 Ústavy Slovenskej republiky, ústavný zákon č. 460/1992 Zb.).⁴ Vecný súvis medzi finančnými službami a novými technológiami logicky vyžaduje, aby subjektom, ktorý

³ FORD, Cristie: A regulatory roadmap for financial innovation. In: Routledge Handbook of Financial Technology and Law. New York: Routledge, 2021, s. 69. ISBN 978-0-367-72655-3.

⁴ Pozri BUJŇÁK, Vincent – GAŇA, Stanislav – HODÁS, M.: Teória a prax právnej normotvorby. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2023. S. 51-52 a s. 66. ISBN 978-80-571-0621-0.

bude povolaný na riešenie tejto výzvy, bol regulátor finančného trhu (t. j. NBS a ministerstvo financií). Ministerstvo financií definuje FinTech ako akékoľvek finančné inovácie bez ohľadu na použitú technológiu, ktoré môžu viesť k vytváraniu nových obchodných modelov, aplikácií, procesov alebo produktov s významným vplyvom na finančné trhy, finančné inštitúcie a poskytovanie finančných služieb. V tejto súvislosti uvádza oblasti s potenciálom pre rast FinTech inovácií, medzi tieto oblasti radí napr. platobné služby, bankovníctvo a poisťovníctvo.⁵ NBS na druhej strane vymedzuje finančné inovácie ako nový prístup v oblasti financií založený na technológiách, ktorý môže viesť k vzniku nového obchodného modelu, prakticky využiteľného riešenia, procesu alebo produktu, pričom môže mať významný vplyv na finančné trhy, inštitúcie a poskytovanie finančných služieb pre klientov. Obchodná spoločnosť, ktorá vo svojej činnosti uplatňuje finančnú inováciu, je FinTech. FinTech považuje za skrátenú verziu termínu „Financial Technology“, a vo všeobecnosti predstavuje oblasť technologických inovácií aplikovaných v praxi vo vzťahu k poskytovaniu rôznych finančných služieb (napríklad platobné služby, bankovníctvo, investičné služby alebo poisťovníctvo). Tieto technológie facilitujú vytváranie nových obchodných modelov, aplikácií, procesov alebo produktov, ako aj skvalitnenie už poskytovaných produktov, resp. služieb a zvyšovanie ich dostupnosti, individualizáciu a zníženie súvisiacich nákladov.⁶ NBS zaraďuje medzi najvyužívanejšie finančné technológie kryptoaktíva, tokenizáciu, P2P lending, umelú inteligenciu (AI) a decentralizované financie.⁷ Podľa niektorých odborných názorov (Omarova) je FinTech je zastrešujúci pojem pre širokú škálu najnovších technologických inovácií, napr. digitálny crowdfunding, kryptomeny, blockchain alebo technológia distribuovanej účtovnej knihy (DLT), umelá inteligencia, strojové učenie a „Big Data“.⁸

Rast FinTech podporili startupy, ktoré využili nedôveru verejnosti a finančných trhov v odvetví finančných služieb po finančnej kríze v roku 2008 a súvisiaci nárast nezamestnaných odborníkov, ktorí hľadali nové spôsoby uplatnenia svojich zručností.⁹ Nie každá finančná inovácia je však zároveň finančnou inováciou založenou na technológii, a nemusí tak spadať pod pojem FinTech. Vo väzbe na to

⁵ Ministerstvo financií Slovenskej republiky. Centrum pre finančné inovácie. In mfsr.sk [online], dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/financny-trh/financne-inovacie/centrum-financne-inovacie/> Cit. dňa 4. 12.2024.

⁶ Národná banka Slovenska. In nbs.sk [online], dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/> Cit. dňa 4. 12.2024.

⁷ Ibid.

⁸ OMAROVA, Saule T.: Fintech and the limits of financial regulation. A systematic perspective. In: Routledge Handbook of Financial Technology and Law. New York: Routledge, 2021, s. 44. ISBN 978-0-367-72655-3.

⁹ TOMAN, Michal: Vývoj RegTech a možnosti aplikácie umelej inteligencie. In: Právo, obchod, ekonomika. Košice: Univerzita P. J. Šafárika v Košiciach, 2022, s. 266. ISBN 978-80-574-0153-7.

napríklad Heseková Bojmírová uvádza, že pojem FinTech je užším pojmom ako pojem finančné inovácie.¹⁰ Rozhodujúcim kritériom, či finančná služba bude spadať pod oblasť FinTech, nebude výlučne len to, že ide o službu inovatívnu alebo atypickú. Inovatívny (a atypický) obchodný model predstavuje totiž zdokonalenie už existujúceho modelu alebo modernizovanú obnovu zaniknutého modelu.¹¹ Problémom regulácie FinTech z dlhodobého hľadiska je, ako vyplýva z už vyššie naznačených rozdielných názorov a regulačných pozícií, neurčitosť (vágnosť) predmetu regulácie, ktorý je pomerne ťažko identifikovateľný (i napriek uvedenej definícii orgánu regulácie a dohľadu). Inovácie aké také môžu mať rôznu povahu (ako AI, prípadne môžu byť až disruptívne). Nie všetky inovácie je však potrebné nevyhnutne vnímať ako disruptívne. Niektorí autori (Jongmoo a Ozkan) uvádzajú, že inovácie sa môžu vyskytnúť skôr ako súčasť evolučného postup založeného na existujúcich nápadoch alebo procesoch než ako výsledok revolučného prepracovania existujúcich systémov. Pri bežnom komunikačnom využití môže byť každý typ inovácie disruptívny, ak vedie k rýchlej zmene v podnikaní, ktorá môže dramaticky zmeniť trh.¹² Naopak, podľa iných názorov (Bower a Christensen) disruptívna inovácia musí vytvoriť nové trhy predtým, ako spochybniť trh hlavný (mainstream).¹³ V rozpore s uvedeným možno konštatovať, že FinTech v princípe nemá (zatiaľ) potenciál disruptívnej technológie, pretože jednotlivé finančné technológie nemôžu napríklad spôsobiť ohrozenie finančného systému, hoci môžu narušiť plynulé fungovanie časti jeho segmentu, ak dôjde k technickej poruche alebo kybernetickému útoku,¹⁴ a to preto, že stále je prevažujúci skôr tradičný spôsob poskytovania finančných služieb (v Slovenskej republike uvedené konštatovanie súvisí aj so skutočnosťou, že dominantným poskytovateľom služieb na finančnom trhu sú stále prevažne banky). Je však zrejmé, že finančné inovácie môžu byť

¹⁰ Pozri HESEKOVÁ BOJMÍROVÁ, Simona: Poskytovanie pôžičiek peer to peer spôsobom v kontexte legislatívy upravujúcej poskytovanie úverov spotrebiteľom. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2023. S. 142. ISBN 978-80-571-0571-8.

¹¹ ČUNDERLÍK, Ľubomír – ČUNDERLÍK ČERBOVÁ, Veronika: Tradičné modely správy majetku a vymedzenie inovatívnych a atypických modelov jeho správy. In: Inovatívne a atypické modely správy majetku na finančnom trhu a súvisiace otázky. Praha: Leges, 2019, s. 17. ISBN 978-80-7502-405-3.

¹² JONGMOO, Jay Choi - OZKAN, Bora: Innovation and disruption: Industry practices and conceptual bases. In: Disruptive innovation in business and finance in the digital world. International Financial Review. Volume 20. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2019, s. 4. ISBN 978-1-78973-382-2.

¹³ BOWER, Joseph L. – CHRISTENSEN, Clayton M.: Disruptive Technologies: Catching the Wave. In: Harvard Business Review, January – February 1995, <https://hbr.org/1995/01/disruptive-technologies-catching-the-wave>

¹⁴ Ako príklad je možné uviesť kybernetický útok hackerov alebo dlhotrvajúci *vis maior* výpadok internetbankingu systémovo významnej úverovej inštitúcie. Situácia sa podľa nášho názoru nezmení ani zavádzaním parciálnej regulácie vybraných oblastí FinTech (ako je pre kryptoaktíva MiCA nariadenie alebo pre crowdfunding ECSP nariadenie), pretože stále ešte nepôjde o hlavné investičné kanály.

dvojsečné. Na účely regulácie preto nie je teoreticky ani prakticky vylúčený ako spôsob regulácie okamžité prijatie príslušnej právnej úpravy. Napriek tomu bude plauzibilnejšia metóda prijímania postupných parciálnych právnych úprav, ich testovanie v praxi, následná evaluácia a prípadná modifikácia, s čím sa stotožňujeme.¹⁵ Implementácia FinTech alebo vo všeobecnosti akýchkoľvek finančných inovácií automaticky ale neznamená, že by doterajšie spôsoby poskytovania finančných služieb boli vytlačené do úzadia alebo úplne zanikli. Ide síce o proces revolučný, ako sme spomenuli vyššie, avšak nemožno ho porovnať so zavedením bitevnej lode typu „Dreadnough“ pred prvou svetovou vojnou.¹⁶ V konečnom dôsledku tak ide aj o proces demokratizačný, pretože zväčšuje rozsah kanálov distribúcie finančných služieb, používania finančných služieb alebo obchodovania s finančnými produktmi. V ďalšom texte budeme používať pojmy FinTech a finančné inovácie ako synonymá.

Druhý problém (výzva pre reguláciu) súvisí s technológiami ako takými - ako regulovať technológiu tak, aby právna regulácia neobmedzovala inovatívnosť? Prílišná regulácia má potenciál „zabiť“ vývoj novej technológie už v zárodku. Naopak, nedostatočná regulácia nevyhnutne vytvára predpoklad pre ohrozenie celej škály hodnôt, ktoré má regulátor chrániť.¹⁷ Pri vymedzení existujúcich regulačných prístupov aplikovaných na FinTech ustupuje do úzadia tradičný výskum metód regulácie v práve finančného trhu ako súčasť finančného práva,¹⁸ ktorý sa môže javiť ako teoretický, nepraktický a vhodný skôr na pedagogické účely. Tento výskum vychádza z deskripcie finančno-právnych pravidiel a ich charakteristiky. V praxi uplatňované členenie metód regulácie je založené na kritériu, akým normatívnym spôsobom (pravidlami správania) je efektívnejšie dosiahnutý cieľ vytvorenej

¹⁵ HODÁS, Milan: Implementácia autonómnej mobility – niektoré filozofické a (ústavno)právne aspekty a ich právne a metaprávne implikácie nielen pre Slovenskú republiku. Praha: Leges, 2022. S. 87. ISBN 978-80-7502-660-6.

¹⁶ Spustenie bitevnej lode „HMS Dreadnough“ na vodu v septembri 1906 vo Veľkej Británii spôsobilo, že všetky doterajšie bitevné lode okamžite technologicky zastarali. Menovaná bitevná loď spôsobila technickú a vojensko-koncepčnú revolúciu vo výstavbe bitevných lodí u všetkých veľkých námorných hráčov, pričom jej názov sa začal používať na označenie takého konceptu bitevnej lode. Pozri BURT, Ray A.: British Battleships of World War One. Barnsley: Seaforth Publishing, 2022. S. 20-41. ISBN 978-1-3990-9657-7.

¹⁷ Pozri HODÁS, Milan: Implementácia autonómnej mobility – niektoré filozofické a (ústavno)právne aspekty a ich právne a metaprávne implikácie nielen pre Slovenskú republiku. Praha: Leges, 2022. S. 9 a s. 28. ISBN 978-80-7502-660-6.

¹⁸ Napríklad ČUNDERLÍK, Ľubomír: Právna úprava finančného trhu – právo finančného trhu. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, s. 17. ISBN 978-80-8168-753-2. alebo MRKÝVKA, Petr: Determinace a diverzifikace finančního práva. Brno: Masarykova univerzita, 2012. S. 66-70 a s. 197-198. ISBN 978-80-210-6041-8; VYBÍRAL, Roman – MARKOVÁ, Hana – BOHÁČ, Radim: Obor finančního práva. In: Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, s. 31-46. ISBN 978-80-7552-935-0.

regulácie. Takéto členenie akcentuje dosiahnutie cieľa regulácie a jeho metódy sa v praxi stále vyvíjajú. V západnej finančnej teórii sa v súvislosti s finančnou reguláciou hovorí tiež o tzv. technokratickej regulačnej paradigme (technocratic regulatory paradigm). Jadrom tejto paradigmy je základné rozdelenie právomocí a zodpovedností medzi účastníkmi súkromného trhu a verejným suverénom konajúcim prostredníctvom rôznych vládnych agentúr. Ide o usporiadanie „New Deal“ vo financiách. Tento regulačný model sa považuje v súčasnosti už za neadekvátny, pretože súkromné inovácie posúvajú finančné trhy za hranice schopností technokratov zabezpečiť očakávanú úroveň dohľadu.¹⁹

Normatívne regulačné prístupy (normatívne metódy)

Ako sme už spomenuli, v regulačnej praxi v sektore finančných služieb rozhoduje spôsob dosiahnutia cieľa regulácie. Z hľadiska normatívneho vyjadrenia to znamená, akú konštrukciu právnej normy zamýšľa zákonodarca použiť. V nadväznosti na to hovoríme v sektore finančných služieb o normatívnych generálnych metódach regulácie *rule-based* a *goals-based*²⁰ (druhú metódu označujeme aj ako *principle-based*, *outcome-based*, *performance-based*, prípadne sa uvádza v teórii legislatívnej normotvorby aj ako performatívna regulácia alebo regulácia hodnotenia vplyvov, predstavujúca alternatívu tradičnej preskriptívnej regulácie²¹), alebo aj o ich kombinácii (hybridná metóda regulácie).

Podľa teoretického členenia právnych noriem v našom právnom prostredí sa na rozdiel od noriem s klasickou štruktúrou (používanou pri metóde *rule-based*) uplatnia pri metóde *goals-based* normy teleologické, resp. finálne. Finálne normy neustanovujú normatívne požadované chovanie, ale určujú len ciele bez toho, aby určovali, ako k tomuto cieľu dospieť.²² V kontinentálnom (a teda aj slovenskom) právnom prostredí používanie týchto noriem nie je obvyklé a ani žiadúce, keďže adresáti právnej normy sú v našich podmienkach zvyknutí konať podľa „detailného návodu“ zákonodarcu. Na druhej strane, ich využitie je pomerne časté v rámci právnej úpravy EÚ (európske smernice), v ktorej sa ponecháva priestor pre členské štáty, akým spôsobom vytýčený cieľ dosiahnu. Rozdiel medzi pravidlami a princípmi je v ich konkrétnosti, dôsledkom čoho je aj rozdielny stupeň diskrečnej právomoci

¹⁹ OMAROVA, Saule T.: Fintech and the limits of financial regulation. A systematic perspective. In: Routledge Handbook of Financial Technology and Law. New York: Routledge, 2021, s. 46. ISBN 978-0-367-72655-3. Technokratický model považujeme skôr za model teoreticko-abstraktný.

²⁰ MAZÚR, Ján: Regulácia založená na pravidlách a regulácia založená na princípoch. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, s. 27-29. ISBN 978-80-8168-753-2.

²¹ HODÁS, Milan: Implementácia autonómnej mobility – niektoré filozofické a (ústavno)právne aspekty a ich právne a metaprávne implikácie nielen pre Slovenskú republiku. Praha: Leges, 2022. S. 29-32. ISBN 978-80-7502-660-6.

²² GERLOCH, Aleš: Teorie práva. 8. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk. 2021. S. 75. ISBN 978-80-7380-838-9.

regulátora. Princípy slúžia ako interpretačný nástroj, zakotvujú abstraktné ciele, výstupy, výsledky, ktoré regulátor očakáva (z toho vychádzajú aj označenia outcome-based, performance-based). Princípy umožňujú dosiahnuť „ducha zákona“. Pravidlá zase determinujú presný štandard správania. Zo znenia pravidiel však nemusí byť zjavné, aké ciele sa pravidlom správania sledujú. Plnenie exaktných pravidiel ale môže degradovať na „bezduché“ plnenie normy, nepodporuje iniciatívu ani vynaliezavosť adresáta normy. Pravidlá sú preto menej vhodné na reguláciu dynamických javov, pretože sa ľahko môžu obchádzať zmenou exaktne normovaného správania. Regulácia pravidlami je vo vzťahu k novým fenoménom fakticky vždy „ex post“.²³

Sejkora sumarizuje konkrétne výhody a nevýhody oboch metód. Pre rule-based metódu uvádza také výhody ako: vyššia rigidita, kazuistika, detailnosť a predvídateľnosť vytvoreného práva, čo v konečnom dôsledku vedie k vyššej právnej istote, zlepšuje sa ňou plánovanie aktivít regulovaného subjektu, zjednodušuje a urýchľuje aplikáciu práva (šetrí čas), znižuje subjektívnu zaujatosť verejného orgánu a teda aj jeho arbitrárnosť. Detailná regulácia umožňuje zapojenie menej vzdelaných alebo skúsených osôb do procesu aplikácie, čo spôsobuje úsporu personálnych nákladov. Ako nevýhody uvádza druhú stránku jej vyššie uvedených pozitív, napríklad: nedostatočnú možnosť práva prispôbiť sa zmeneným podmienkam, čím môže striktné pravidlo vytvoriť prekážku inovácii, regulované subjekty nie sú nútené premýšľať o cieľoch takejto regulácie, len ju slepo a formálne naplňajú, malá možnosť manévrovacieho priestoru pre voľnú úvahu v rámci rozhodovania verejného orgánu, rovnako majú regulované subjekty možnosť obísť prísne pravidlá miernou odchýlkou svojho správania.²⁴ Pre goals-based metódu je podľa Sejkora typické, že norma obsahuje všeobecne definovaný cieľ. Jej výhodou je donútenie adresátov viac premýšľať nad spôsobom dosiahnutia regulátorneho cieľa, vyššia flexibilita, vytvorenie priestoru pre experimentovanie s inováciami, nižšia potreba novelizácie právnych noriem. Medzi nevýhody Sejkora zaraďuje napríklad potenciálnu vágnosť vymedzeného pravidla správania sa, s tým súvisiacu absenciu právnej istoty, potenciálne zvýšené náklady na právne poradenstvo pri aplikácii takejto právnej normy, prípadne súvisiace problémy s interpretáciou a aplikáciou pravidla ako takého.²⁵

Voľba príslušnej metódy musí byť predovšetkým technologicky neutrálna. Zároveň sa stotožňujeme s názorom, že používanie technológií vo všeobecnosti musí

²³ MAZÚR, Ján: Regulácia založená na pravidlách a regulácia založená na princípoch. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, s. 28-29. ISBN 978-80-8168-753-2.

²⁴ SEJKORA, Tomáš: Moderní nástroje aktivní politiky finančních inovací a jejich místo v právním rámci finančních služeb v Evropské unii. Explorační studie ze států Visegradské skupiny a Pobaltí. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2023. S. 29-32. ISBN 978-80-7676-435-4.

²⁵ Ibid, s. 32-37.

podliehať aj etickým princípom, ktoré sú základnými znakmi „dobrej“ inovácie. Ide o znaky ako transparentnosť, inklúzia, zodpovednosť, nestrannosť, spoľahlivosť, bezpečnosť a ochrana súkromia).²⁶ Pre správnu voľbu metódy regulácie v oblasti FinTech je dôležité, ako sme uviedli vyššie, nepotláčať a nebrzdiť rozvoj tohto fenoménu, a podľa možnosti ho podporovať, ak sa ním sleduje zlepšenie finančnej infraštruktúry a postavenia investorov, osobitne tak finančných spotrebiteľov. V tejto súvislosti sa ako najlepší metodologický prístup pre voľbu príslušnej metódy regulácie javí členenie na metódu regulácie rule-based, goals-based a hybridnú metódu. V našom právnom prostredí následne prichádza do úvahy kombinácia oboch zmienovaných metód (hybridná metóda), a to s prevahou použitia metódy rule-based, ktorej aplikácia je v kontinentálnom právnom prostredí tradičná.

Regulačný trend v práve EÚ

Národná voľba regulácie, osobitne v práve finančného trhu, vychádza dominantne z regulácie EÚ a potrebe aproximácie právnych úprav v jej členských štátoch. O práve finančného trhu je potrebné preto uvažovať ako o komunitárnej regulácii finančných trhov, ktorá je determinovaná špecifickým legislatívnym procesom v sektore finančných služieb, označovaným ako „Lamfalussyho proces“.²⁷ Jednotlivé metódy harmonizácie vychádzajú pritom z regulačných nástrojov EÚ. V závislosti od toho môžeme rozlíšiť transpozíciu a implementáciu európskych pravidiel s minimálnym štandardom alebo tzv. úplnú harmonizáciu, ktorá smeruje k unifikácii.²⁸ V ostatných rokoch možno identifikovať v normotvornej regulácii práva EÚ zvyšujúci trend v prijímaní európskych nariadení (Regulation, Verordnung) namiesto európskych smerníc. Ide o typický nomenklatúrny právny akt. Nariadenie má všeobecnú platnosť

²⁶ ČUNDERLÍK ČERBOVÁ, Veronika: Artificial intelligence, ethics, and the Catholic Church. In: Human rights. From reality to the virtual world. Józefów: Alcide De Gasperi University of Euroregional Economy in Józefów, 2021, s. 27-28. ISBN 978-83-954584-3-9. DOI:10.13166/WSGE//MTKO9151

²⁷ Prvá úroveň tohto procesu spočíva v tvorbe základnej regulácie (rámcové smernice a nariadenia). Druhá úroveň predstavuje sekundárnu normotvorbu Európskej komisie na základe splnomocnenia v rámcovom predpise (implementačné technické štandardy - ITS, regulačné technické štandardy - RTS). Tretia úroveň Lamfalussyho procesu nemá právne záväznú podobu a spočíva vo vydávaní „usmernení“ a „odporúčaní“ európskych orgánov dohľadu (ESAs): Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA), Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (EIOPA) a osobitne Európskej centrálnej banky. Rovnako štvrtá úroveň procesu nie je právne záväzná, ale zakotvuje možnosť pre ESAs iniciovať konanie za porušenie práva EÚ alebo jeho neuplatňovanie (tzv. infringement).

²⁸ Pre porovnanie, v obchodnom práve, ktoré upravuje podnikanie s regulátorne menej náročnými požiadavkami, sa používajú tri metódy aproximácie právnych úprav: metóda harmonizácie, metóda vzájomného uznávania právnych subjektov, metóda jednotnej právnej úpravy. KUBÍČEK, Pavol – MAMOJKA, Mojmir - PATAKYOVÁ, Mária: Obchodné právo. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2010. S. 15. ISBN 978-80-7160-225-5.

(pôsobnosť), je záväzná vo svojej celistvosti a je priamo uplatniteľná vo všetkých členských štátoch EÚ,²⁹ čo je jeho jednoznačná výhoda, najmä v regulácii európskych finančných trhov, kde sa za účelom dosiahnutia jednotného vnútorného trhu³⁰ vyžaduje vysoká úroveň harmonizácie požiadaviek vstupu na tento trh a pravidiel trhového správania sa jeho účastníkov, pričom je potrebné vylúčiť čo najviac národných výnimiek vyplývajúcich z autonómie národných právnych poriadkov. Nariadenie by sa malo prijať vtedy, keď je potrebná rigidná unifikovaná, t. j. jednotná právna úprava v celej EÚ (nie je teda potrebná jeho recepcia – prevzatie, transpozícia – do vnútroštátneho práva). Nariadenie je najdôležitejším nástrojom zjednocovania – unifikácie práva v priestore EÚ.³¹ V zásade možno badať dve cesty uvedeného regulačného trendu:³² a) novelizácie existujúcich smerníc nariadeniami alebo b) prijímanie nariadení, ktoré komplexne nahrádzajú predchádzajúcu smernicovú úpravu alebo prijímanie nariadení, ktoré komplexne zavádzajú právnu úpravu v sektore, kde dosiaľ akákoľvek (a teda aj smernicová) úprava absentovala. Posledný prípad (prijímanie nových komplexných úprav vo forme nariadenia) je práve regulačným trendom, ktorý sa začína presadzovať v regulácii finančných služieb, a to aj pre FinTech sektor. Nazdávame sa, že odvážne možno hovoriť o tzv. *nariadeniach kódexového typu*. Tieto regulácie obsahujú vlastné vymedzenie pojmov (zavádzajú jednotnú terminológiu pre predmet príslušnej regulácie), procesov, sankčných režimov, požiadaviek na podnikanie, resp. požiadaviek na trhové správanie, pravidlá vo vzťahu ku klientom atď. Typické prvky takéhoto nariadenia kódexového typu sú identifikovateľné už v európskej regulácii zákazu foriem zneužívania trhu a ich prevencie (market abuse: insider dealing a market manipulation). Ide o nariadenie o zneužívaní trhu (Market Abuse Regulation - MAR).³³ Vo všeobecnosti prijímanie nariadení (a to nielen kódexového typu) je vyvolané potrebou nahradenia európskych smerníc (ako harmonizačného nástroja) nariadeniami, ktoré prinášajú unifikáciu, a eliminujú regulačnú arbitráž spôsobenú rôznymi stupňami harmonizácie. V populárnych oblastiach (ako je napríklad FinTech) sa vytvára dokonca tlak na tvorbu

²⁹ HODÁS, Milan: Dopady normotvorby Európskej únie na normotvorbu členského štátu Európskej únie z hľadiska legislatívnej techniky a normotvorných procesov. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018. S.33. ISBN 978-80-7160-452-5.

³⁰ Právny základ tu predstavuje článok 114 Zmluvy o fungovaní EÚ, ktorý umožňuje inštitúciám EÚ prijímať vhodné opatrenia na aproximáciu právnych predpisov členských štátov, ktoré smerujú k vytváraniu a fungovaniu jednotného vnútorného trhu.

³¹ HODÁS, Milan: Dopady normotvorby Európskej únie na normotvorbu členského štátu Európskej únie z hľadiska legislatívnej techniky a normotvorných procesov. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018. S.35-36. ISBN 978-80-7160-452-5.

³² Obdobne Hodás, *ibid*, s. 47.

³³ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES v platnom znení.

nového regulačného rámca EÚ, ktorý reprezentujú práve zmienené nariadenia kódexového typu. Ich úprava zastrešuje komplexne celú škálu inštitútov, pojmov a procesov, ktoré s oblasťou súvisia. Príkladom takého nariadenia pre FinTech je nariadenie o crowdfundingu (nariadenie ECSP),³⁴ ktoré predbehlo národnú právnu úpravu v niektorých členských štátoch. Ďalším príkladom nariadení kódexového typu pre oblasť FinTech je nariadenie o trhoch s kryptoaktívami (nariadenie MiCA)³⁵ a nariadenie o digitálnej prevádzkovej odolnosti finančného sektora (nariadenie DORA).³⁶ Z hľadiska členenia finančného trhu na sektory môžeme hovoriť, že ide o sektorový model regulácie, pretože každé takéto nariadenie pokrýva iba časť finančných sprostredkovateľov na finančnom trhu, ktorí pôsobia v danej oblasti (napr. poskytovatelia služieb kryptoaktív). V Slovenskej republike je zaujímavé mapovanie spôsobu normatívnej implementácie takého regulačného nástroja v rámci uvedeného európskeho trendu (spôsob normatívneho vysporiadania sa s týmto trendom), a to na konkrétnom príklade (nariadenie MiCA). Nariadenie MiCA predstavuje v oblasti kryptoaktív jednoznačne prístup normatívne unifikačný. Jeho cieľmi sú právna istota (dosiahnutie spoľahlivého právneho rámca používania kryptoaktív), podpora inovácií (posilňovanie vývoja kryptoaktív a využívania technológie DLT), primeraná úroveň ochrany spotrebiteľov, investorov a integrity trhu, zaistenie finančnej stability (minimalizácia rizík spojených s volatilitou kryptoaktív).³⁷ Podľa odborných názorov právny základ a výber nástroja implementácie regulačného rámca trhu s kryptoaktívami nie sú samoučelné, keďže dosiahnutie stanovených cieľov smernicou by pôsobilo skôr retardačne.³⁸ V Slovenskej republike sa implementácia zákona realizuje novelizáciou zákona prostredníctvom ustanovenia odkazu na príslušné nariadenie ako osobitný predpis (v zmysle legislatívnej techniky, ktorá tvorí prílohu Legislatívnych pravidiel vlády SR). V prípade nariadenia MiCA došlo však i k prijatiu osobitného zákona (s vlastným názvom a samostatným článkom a ďalšími súvisiacimi novelizačnými článkami iných zákonov), ktorým sa toto nariadenie implementuje. Ide o zákon č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov (tzv. implementačný zákon k nariadeniu MiCA). Prijatie takejto

³⁴ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie a o zmene nariadenia (EÚ) 2017/1129 a smernice (EÚ) 2019/1937 v platnom znení.

³⁵ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937.

³⁶ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2022/2554 zo 14. decembra 2022 o digitálnej prevádzkovej odolnosti finančného sektora a o zmene nariadení (ES) č. 1060/2009, (EÚ) č. 648/2012, (EÚ) č. 600/2014, (EÚ) č. 909/2014 a (EÚ) 2016/1011.

³⁷ Podľa ŠTRKOLEC, Miroslav - SÁBO, Jozef - POPOVIČ, Adrián: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges, 2023. S. 87-88. ISBN 978-80-7502-723-8.

³⁸ Ibid, s. 88.

špecifickej právnej úpravy je pomerne unikátne v sektore finančných služieb, a možno očakávať, že pre FinTech ide o „dobrý príklad“ adaptácie národnej normotvorby na regulačný trend v EÚ. Nariadenie DORA, ktoré bolo implementované neskôr zákonom č. 334/2024 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony, však bolo premietnuté len do novelizácií príslušných sektorových zákonov, bez vlastného článku. Na základe uvedeného do budúcnosti nemožno vylúčiť, že ďalším anticipovaným stupňom regulácie môže byť prechod od unifikácie (prijímanie nariadení v nových oblastiach regulácie finančných služieb) ku kodifikácií (prijímanie komplexných nariadení kódexového typu, ktoré nahrádzajú existujúce smernice regulujúce príslušné finančné sektory). Národnou odpoveďou preto môžu byť samostatné zákonné úpravy, ktoré (v závislosti od potreby v príslušnom rozsahu) implementujú takéto kodifikácie.

Záver

Generálna európska právna úprava pre FinTech³⁹ a národná právna úprava v oblasti FinTech (s výnimkou implementačných zákonov) absentuje. V nadväznosti na regulačné trendy v európskom práve (vydávanie nariadení, ktoré nahrádzajú smernice) možno konštatovať, že pozícia národného regulátora (NBS, ministerstvo financií) je skôr vyčkávacia, t. j. čaká sa na ďalšiu špecifickú právnu úpravu na úrovni EÚ v tejto oblasti. Ako sme uviedli vyššie, na Slovensku bude prevažovať ako metóda regulácie finančných služieb tradičná metóda rule-based. V dôsledku prenikania prvkov európskej regulácie finančných služieb (založenej v súčasnosti skôr na metóde principle-based) do slovenskej právnej úpravy finančného trhu možno identifikovať v slovenskej regulácii aj pravidlá založené na goals-based metóde. Preto konštatujeme, že v slovenskej regulácii finančného trhu, hoci dominuje metóda rule-based, dochádza k uplatneniu hybridnej metódy regulácie. V nadväznosti na prijímanie špecifickej právnej úpravy európskymi nariadeniami slovenský zákonodarca volí cestu implementácie prostredníctvom (zatiaľ) prevažne novelizačných implementačných zákonov, i keď možno očakávať zmenu v tomto legislatívnom prístupe smerom k prijímaniu špecifických samostatných zákonných úprav, ako tomu bolo v prípade prijatia zákona č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov (tzv. implementačný zákon k nariadeniu MiCA).

³⁹ Až na výnimky ako sú špecifické regulácie pre niektoré druhy kryptoaktív a poskytovanie služieb kryptoaktív, a pre poskytovania niektorých druhov služieb hromadného financovania - crowdfundingových schém.

Zoznam použitej literatúry

1. BOWER, Joseph L. – CHRISTENSEN, Clayton M.: Disruptive Technologies: Catching the Wave. In: Harvard Business Review, January – February 1995, <https://hbr.org/1995/01/disruptive-technologies-catching-the-wave>
2. BUJŇÁK, Vincent – GAŇA, Stanislav – HODÁS, M.: Teória a prax právnej normotvorby. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2023. 440 s. ISBN 978-80-571-0621-0.
3. BURT, Ray A.: British Battleships of World War One. Barnsley: Seaforth Publishing, 2022. 352 s. ISBN 978-1-3990-9657-7.
4. ČUNDERLÍK, Ľubomír: Právna úprava finančného trhu – právo finančného trhu. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, s. 15-21. ISBN 978-80-8168-753-2.
5. ČUNDERLÍK, Ľubomír – ČUNDERLÍK ČERBOVÁ, Veronika: Tradičné modely správy majetku a vymedzenie inovatívnych a atypických modelov jeho správy. In: Inovatívne a atypické modely správy majetku na finančnom trhu a súvisiace otázky. Praha: Leges, 2019, s. 17-31. ISBN 978-80-7502-405-3.
6. ČUNDERLÍK ČERBOVÁ, Veronika: Artificial intelligence, ethics, and the Catholic Church. In: Human rights. From reality to the virtual world. Józefów: Alcide De Gasperi University of Euroregional Economy in Józefów, 2021, s. 20-31. ISBN 978-83-954584-3-9. DOI:10.13166/WSGE//MTKO9151
7. FORD, Cristie: A regulatory roadmap for financial innovation. In: Routledge Handbook of Financial Technology and Law. New York: Routledge, 2021, s. 62-77. ISBN 978-0-367-72655-3.
8. GERLOCH, Aleš: Teorie práva. 8. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk. 2021. 341 s. ISBN 978-80-7380-838-9.
9. HESEKOVÁ BOJMÍROVÁ, Simona: Poskytovanie pôžičiek peer to peer spôsobom v kontexte legislatívy upravujúcej poskytovanie úverov spotrebiteľom. Bratislava: Wolters Kluwer SR, 2023. 220 s. ISBN 978-80-571-0571-8.
10. HODÁS, Milan: Dopady normotvorby Európskej únie na normotvorbu členského štátu Európskej únie z hľadiska legislatívnej techniky a normotvorných procesov. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018. 238 s. ISBN 978-80-7160-452-5.
11. HODÁS, Milan: Implementácia autonómnej mobility – niektoré filozofické a (ústavno)právne aspekty a ich právne a metaprávne implikácie nielen pre Slovenskú republiku. Praha: Leges, 2022. 101 s. ISBN 978-80-7502-660-6.
12. JONGMOO, Jay Choi - OZKAN, Bora: Innovation and disruption: Industry practices and conceptual bases. In: Disruptive innovation in business and finance in the digital world. International Financial Review. Volume 20. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2019, s. 3-13. ISBN 978-1-78973-382-2.

13. KUBÍČEK, Pavol – MAMOJKA, Mojmír - PATAKYOVÁ, Mária: Obchodné právo. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2010. 390 s. ISBN 978-80-7160-225-5.
14. MAZÚR, Ján: Regulácia založená na pravidlách a regulácia založená na princípoch. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, s. 27-29. ISBN 978-80-8168-753-2.
15. Ministerstvo financií Slovenskej republiky. Centrum pre finančné inovácie. In mfsr.sk [online], dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/financny-trh/financne-inovacie/centrum-financne-inovacie/>
16. MRKÝVKA, Petr: Determinace a diverzifikace finančního práva. Brno: Masarykova univerzita, 2012. 222 s. ISBN 978-80-210-6041-8.
17. Národná banka Slovenska. In nbs.sk [online], dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/>
18. TOMAN, Michal: Vývoj RegTech a možnosti aplikácie umelej inteligencie. In: Právo, obchod, ekonomika. Košice: Univerzita P. J. Šafárika v Košiciach, 2022, s. 264-278. ISBN 978-80-574-0153-7.
19. OMAROVA, Saule T.: Fintech and the limits of financial regulation. A systematic perspective. In: Routledge Handbook of Financial Technology and Law. New York: Routledge, 2021, s. 44-61. ISBN 978-0-367-72655-3.
20. SEJKORA, Tomáš: Moderní nástroje aktivní politiky finančních inovací a jejich místo v právním rámci finančních služeb v Evropské unii. Explorační studie ze států Visegradské skupiny a Pobaltí. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2023. 460 s. ISBN 978-80-7676-435-4.
21. ŠTRKOLEC, Miroslav - SÁBO, Jozef - POPOVIČ, Adrián: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges, 2023. 111 s. ISBN 978-80-7502-723-8.
22. VYBÍRAL, Roman – MARKOVÁ, Hana – BOHÁČ, Radim: Obor finančního práva. In: Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, s. 31-46. ISBN 978-80-7552-935-0.

Kontaktné údaje

prof. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.

lubomir.cunderlik@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práv

FINTECH REGULÁCIA V PODMIENKACH SLOVENSKEJ REPUBLIKY A EURÓPSKEJ ÚNIE¹

FINTECH REGULATION IN CONDITION OF SLOVAK REPUBLIC AND EUROPEAN UNION

Ladislav Hrabčák²

Abstrakt: Technologický pokrok a inovácie ovplyvňujú všetky aspekty nášho života. Finančné právo nie je výnimkou. Finančné inovácie sú v dnešných dňoch veľmi diskutovanou témou. V tejto súvislosti vyvstáva jedna kľúčová otázka – aký je stav fintech regulácie? Aj na to sa snažíme ponúknuť odpoveď. Na základe toho sme si ako cieľ tohto príspevku stanovili zmapovať stav fintech regulácie v podmienkach Slovenskej republiky a Európskej únie a identifikovať najkľúčovejšie problémy. Pri spracovaní uvedeného príspevku sme použili viaceré metódy, ako analýzu, syntézu, komparatívnu metódu a historickú metódu.

Kľúčové slová: finančné právo, finančné inovácie, fintech, digitálna revolúcia

Abstract: Technological progress and innovation affect all aspects of our lives. Financial law is no exception. Financial innovation is a hotly debated topic these days. In this context, one key question arises - what is the state of fintech regulation? We try to offer an answer to that as well. Based on this, we set ourselves the goal of this contribution to map the state of fintech regulation in the conditions of the Slovak Republic and European Union and identify the most key problems. We used several methods, such as analysis, synthesis, comparative method and the historical method, in the processing of the contribution.

Key words: financial law, financial innovation, fintech, digital revolution

¹ Táto práca bola podporená Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-23-0158.

² JUDr. Ladislav Hrabčák, PhD., Ph.D., pôsobí ako odborný asistent na Katedre finančného práva, daňového práva a ekonómie Právnickej fakulty Univerzity Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach. Odborne sa zmeriava predovšetkým na oblasť zdaňovania vybraných javov priemyselnej (digitálnej) revolúcie 4.0 a taktiež na problematiku boja proti daňovým únikom.

Úvod

S príchodom 21. storočia zaznamenala spoločnosť prudký technologický pokrok. Moderné technológie a inovácie spôsobili to, že doba, ktorú aktuálne žijeme, sa zvykne označovať aj ako priemyselná (digitálna) revolúcia 4.0. Digitalizácia ovplyvňuje, dá sa povedať, všetky aspekty každodenného života.³ Fenomény, ktoré so sebou digitálna revolúcia priniesla, zmenili optiku, akou sa nazeralo na spôsoby uskutočňovania nákupov z kamenných predajní do online prostredia (tzv. e-commerce), platobné služby, spôsoby financovania podnikateľských aktivít a podobne.⁴ To všetko, prirodzene, vplýva aj na podobu právnych poriadkov jednotlivých štátov.

Reflexia zo strany normotvorcov na národných, či nadnárodných úrovniach bola nevyhnutná a zachovanie pôvodného statusu (*status quo*) už bolo ďalej neudržateľné. „*Rýchly vývoj moderných finančných technológií znamená aj nové výzvy a riziká pre ich reguláciu a tiež pre poskytovateľov takýchto služieb a spotrebiteľov.*“⁵ Ochrana práv a právom chránených záujmov jednotlivcov teda zohrávala významnú rolu pri legislatívnych zmenách vo finteche oblasti. Zaiste, prijímanými legislatívnymi opatreniami sa sledovali aj iné, vedľajšie zámery (napr. zabezpečenie určitej kontroly nad tržmi s kryptoaktívami). Finančné inovácie boli zásadným činiteľom spôsobujúcim zmeny (okrem iného) aj v oblasti finančného práva, ako štandardnej súčasti verejno-právnej regulácie.

Finančné inovácie vo všeobecnosti predstavujú „(...) *nový prístup v oblasti financií založený na technológiách, ktorý môže viesť k vzniku nového obchodného modelu, prakticky využiteľného riešenia, procesu alebo produktu, pričom môže mať významný vplyv na finančné trhy, inštitúcie a poskytovanie finančných služieb.*“⁶ Ako cieľ tohto príspevku sme si stanovili zmapovať stav finteche regulácie v podmienkach Slovenskej republiky a Európskej únie (ďalej aj ako „EÚ“) a identifikovať najkľúčovejšie problémy. Stav literárneho zázemia je už na pomerne solídnej úrovni. Problematike právnych aspektov finančných technológií je venovaná čoraz väčšia pozornosť nie len autormi zo zahraničia, ale aj tuzemskými autori. Z dlhodobého hľadiska sa z domácich

³ Na zásadný vplyv digitalizácie na právo poukazuje aj autorka Simić Ballová (bližšie pozri: SIMIĆ BALLOVÁ, Soňa: Zdaňovanie digitálnych služieb – iniciatívy, problémy a možnosti smerovania ich daňovo-právnej regulácie. Praha: Leges, 2023. s. 15. ISBN 978-80-7502-724-5.).

⁴ Elektronizácia ovplyvňuje napríklad aj oblasť colníctva, čo je problematika spadajúca pod osobitný subsystém finančného práva, ktorým je colné právo (bližšie pozri: napr. ČAKOCI, Karin – ČERVENÁ, Karolína: Electronization in Customs Proceedings (in Slovakia). In: The financial law towards challenges of the XXI century. Brno: Masarykova univerzita. 2020. ISBN 9788021095977. s. 519-531.).

⁵ Kancelária Národnej rady Slovenskej republiky. Regulácia „finteche“ spoločností v legislatíve vybraných členských štátov Európskej únie a v Kanade.

⁶ Národná banka Slovenska. FinTech. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/> (dátum prístupu: 12.11.2024)

autorov venuje téme fintech regulácie autorka Bojmírová Heseková⁷, Katkovčin⁸ či iní autori.⁹ V zahraničí je vedecká či odborná spisba o niečo bohatšia, čo je spôsobené (okrem iného) aj tým, že legislatívny vývoj vo fintech oblasti bol v niektorých štátoch dynamickejší, príp. ďalšími faktormi.¹⁰

Pri písaní tohto príspevku sme použili viaceré metódy, ako analýzu, syntézu, komparatívnu metódu a historickú metódu. Analýza, ako dekompozične rozkladová metóda, bola použitá pri mapovaní aktuálneho stavu fintech regulácie všeobecne a osobitne vo vybraných (najdynamickejšie sa rozvíjajúcich) (sub)oblastiach. Komparatívna metóda bola aplikovaná v súvislosti s porovnávaním stavu fintech regulácie v priebehu času. Použitie historickej metódy malo svoje opodstatnenie pri objasňovaní historického kontextu prijímaných opatrení v záujme lepšieho pochopenia ich zmyslu a účelu. Aplikáciou syntézy sme dospeli k formulácii záverov a návrhov v rovine de lege ferenda s prihliadnutím na vytýčený cieľ predostretého príspevku.

Fintech, význam a aktuálny stav regulácie

V súvislosti s prudkým technologickým pokrokom začali prenikať do slovníka ruka v ruke nové pojmy, ktoré nachádzajú svoj pôvod v anglickom jazyku. Možno súhlasiť s tým, že: „Uplatňovanie inovácií na finančnom trhu so sebou prinieslo celé priehŕstie novej terminológie.“¹¹ Aj napriek tomu, že niektoré pojmy sú veľmi príbuzné, tak nemusí sa jednať nevyhnutne o synonymické slová / označenia. Z obsahového hľadiska môže ísť o pomenovanie úplne odlišných spoločenských javov. Medzi takýto pojem patrí aj „fintech“, ktorý je v centre našej pozornosti.

⁷ Bližšie pozri: napr. HESEKOVÁ BOJMÍROVÁ, Simona: FinTech and Regulatory Sandbox – new challenges for the financial market. The case of the Slovak Republic. In: Juridical Tribune. Roč. 3, č. 12 (2022). s. 399-411.

⁸ Bližšie pozri: napr. KATKOVČIN, Maroš: Digitálne meny centrálnych bánk. In: Bratislavské právnické fórum 2021. Bratislava: Univerzita Komenského, 2021. ISBN 978-80-7160-606-2. s. 75-80.

⁹ Bližšie pozri: napr. ČILLÍKOVÁ, Júlia - PÉNZEŠ, Peter - KODAJ, Pavol: FinTech a implementácia inovačného hubu v NBS. In: Na aktuálnu tému. Roč. 27. č. 3 (2019). s. 2-7.

¹⁰ Bližšie pozri: napr. BUTOR-KELER, Agnieszka - POLASIK, Michał: The role of regulatory sandboxes in the development of innovations on the financial services market: the case of the United Kingdom. In: *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*. Roč. 19, č. 4 (2020), s. 621–638., AHERN, Deirdre M.: Regulators nurturing fintech innovation: global evolution of the regulatory sandbox as opportunity based regulation. In: *European Banking Institute Working Paper Series*, č. 60 (2020). s. 1-22., alebo aj BROWN, Eric - PIROSKA, Dora: Governing Fintech and Fintech as Governance: The Regulatory Sandbox, Riskwashing, and Disruptive Social Classification. In: *New Political Economy*. Roč. 27, č. 1 (2021). s. 19-32.

¹¹ ČILLÍKOVÁ, Júlia - PÉNZEŠ, Peter - KODAJ, Pavol: FinTech a implementácia inovačného hubu v NBS. In: *Na aktuálnu tému*. Roč. 27. č. 3 (2019). s. 2-7.

Pojem **fintech** pochádza, obdobne ako aj iné príbuzné pojmy, z anglických slov, v tomto prípade konkrétne „financial technology“, teda finančné technológie. Pod tento pojem možno subsumovať akúkoľvek technológiu, prípadne softvér, ktorý sa používa na umožnenie, podporu a optimalizáciu finančných služieb.¹² Tieto technológie sa primárne používajú na zefektívnenie zložitých finančných procesov. Finančné technológie prispievajú k tomu, že finančné služby sú pre používateľov dostupnejšie a pohodlnejšie. Nemaľým benefitom je aj to, že dáta sú ľahšie spravovateľné. Od fintechu je potrebné odlišiť suptech¹³ a regtech¹⁴, ktoré sa zvyknú používať taktiež v súvislosti s moderných technológiami a ich pôvod nachádzame rovnako v angličtine.

Fintech možno podľa nášho názoru kategorizovať z *hľadiska miery regulovanosti* na **2 oblasti**:

1. Regulované činnosti (podnikanie):

Do tejto oblasti spadajú „inovatívne subjekty“ majúce povolenie na vykonávanie špeciálnych činností (tzv. licencované činnosti) v oblasti finančného trhu. Tieto subjekty a ich činnosť podlieha vysokej miere právnej regulácie. Dodržiavanie pravidiel zo strany takýchto subjektov je kontrolované a vynucované príslušným orgánom dohľadu v rámci finančného trhu.¹⁵ Mnohé z týchto subjektov implementujú v rámci svojich aktivít moderné technológie v záujme minimalizácie svojich nákladov. Autori Čillíková, Pénzeš a Kodaj v tejto súvislosti uvádzajú inovatívne banky, inštitúcie elektronických peňazí, poskytovateľov platobných služieb, a obchodníkov s cennými papiermi vykonávajúcich automatizované poradenstvo či algoritmické obchodovanie.¹⁶ Banky, príp. aj iné obdobné subjekty sú oprávnené poskytovať svoje služby naprieč členskými štátmi EÚ v súlade s príslušnými európskymi pravidlami. To značným spôsobom uľahčuje týmto subjektom vykonávanie podnikateľskej činnosti v danej oblasti.

¹² Unit21. Fintech, Regtech & Suptech: The Main Differences + how to Use Them. Dostupné na: <https://www.unit21.ai/blog/fintech-regtech-suptech> (dátum prístupu: 15.11.2024)

¹³ Pojem suptech pochádza z angl. slov „supervisory technology“, čo predstavuje dohľadné technológie. Tými možno mať na mysli predovšetkým softvér, ktorý automatizuje, zlepšuje a inak riadi procesy a operácie dohľadu (bližšie: tamtiež).

¹⁴ Pôvod tohto pojmu / označenia pochádza zo slov „regulatory technology“ (t. j. regulačná technológia). Ide tu vo všeobecnosti o riešenia, ktoré optimalizujú a riadia regulačné procesy a operácie (bližšie: tamtiež).

¹⁵ Bližšie pozri: napr. ČUNDERLÍK, Ľubomír – DAUDRIKH, Yana – MAZÚR, Ján: Dohľad nad finančným trhom a jeho regulácia. In: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. s. 156-195. ISBN 978-80-8168-753-2.

¹⁶ ČILLÍKOVÁ, Júlia - PÉNZEŠ, Peter - KODAJ, Pavol: FinTech a implementácia inovačného hubu v NBS. In: Na aktuálnu tému. Roč. 27. č. 3 (2019). s. 2-7.

2. Neregulované činnosti, resp. činnosti s minimálnym stupňom regulácie:

Druhú oblasť tvoria neregulované činnosti, resp. činnosti s veľmi nízkym stupňom právnej regulácie. Tu sa zvykli tradične radiť aktivity týkajúce sa kryptoaktív, či crowdfundingu. Ako však aj ďalej uvedieme, tak to sa zásadným spôsobom zmenilo a aktuálne už nemožno veľmi reálne hovoriť o neregulovaných činnostiach. Aj napriek existencii určitých právnych aktov v týchto veľmi inovatívnych fintechných oblastiach, v žiadnom prípade sa nejedná o komplexnú právnu úpravu. Vývoj moderných technológií, ktorý neustále napreduje, bude potrebné reflektovať pri prijímaní ďalších opatrení. V opačnom prípade sa právna úprava stane neaktuálnou a do istej miery aj neaplikovateľnou na nové javy vo fintechných oblastiach.

Záverom k tejto problematike je nevyhnutné uviesť a zdôrazniť aj to, že vyššie uvedené subjekty, ktoré podnikajú na finančných trhoch, budú musieť rešpektovať pravidlá, ktoré im plynú zo spotrebiteľského práva, ale aj AML úpravy, ak spĺňajú atribúty povinnej osoby. Nemenej dôležitou je aj ochrana osobných údajov, ktorej je v rámci krajín EÚ venovaná veľká pozornosť. V ďalšom texte poukážeme na problémy, s ktorými sa potýka fintechná regulácia (resp. finančné právo ako také), a načrtneť aj ďalší vývoj smerom do budúcnosti.

Problémy fintechné regulácie a výhľady smerom do budúcnosti

Už z predchádzajúcej časti tohto príspevku je zrejmé, že fintechná regulácia sa vyvíjala rôznym tempom / dynamikou v závislosti od tej-ktorej (sub)oblasti. Zároveň je potrebné uviesť, že každá z načrtnutých oblastí vykazuje viaceré problémy, ktoré sú preň príznačné vzhľadom na určité zvláštnosti. Generalizáciou získaných poznatkov však možno identifikovať určité problematické okruhy, ktoré sú charakteristické pre fintechnú reguláciu ako takú, teda vrátenie jej jednotlivých (sub)oblastí. Konkrétne sa jedná o nasledovné problémy, ktoré sme v tejto súvislosti identifikovali:

1. Zachovanie integrity finančného trhu:

Integrita finančného trhu je veľmi dôležitá. V záujme jej zachovania boli prijaté viaceré finančno-právne opatrenia, ktorými sa má zabezpečiť. Okrem finančno-právnych opatrení sú tu aj viaceré ďalšie (nefinančné) opatrenia, ktorých zámerom je taktiež zachovanie integrity finančného trhu (napr. trestno-právne opatrenia). Jedná sa predovšetkým o nástroje boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a nástroje boja proti financovaniu terorizmu. Táto sféra sa zvykne označovať súhrnne ako AML oblasť (z angl. slov *Anti Money Laundering*). Práve v súvislosti s kryptoaktívami sa od ich prvopočiatkov spájajú tieto nežiaduce javy.¹⁷ Preto je veľmi vítaná predmetná právna úprava. K zachovaniu integrity finančného trhu môže podľa nášho názoru

¹⁷ Bližšie ku problematike kryptoaktív pozri: napr. ŠTRKOLEC, Miroslav – SÁBO, Jozef – POPOVIČ, Adrián: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges. S. 112. ISBN 9788075027238.

prispiet' aj nová právna úprava trhov s kryptoaktívami, o ktorej sa bližšie zmienime v ďalšom texte. Otázka zachovania integrity finančného trhu je taktiež jednou z najdôležitejších otázok právnej povahy pri zavádzaní vlastných digitálnych mien centrálnych bánk (tzv. CBDC z angl. slov *Central Bank Digital Currency*), o ktorých sa veľmi intenzívne diskutuje v rámci EÚ, ale aj mimo nej.

2. (Ne)komplexnosť finančno-právnej úpravy:

Dynamika spoločenských vzťahov, ktoré tvoria predmet právnej regulácie finančného práva, značným spôsobom vplyva na stav príslušnej normotvorby. Finančné právo sa častokrát zvykne radiť medzi najdynamickejšie právne odvetvia vôbec, čo je spôsobené práve spomínaným predmetom právnej úpravy. Prijímané finančno-právne opatrenia, ktoré sú reflexiou zákonodarných orgánov na nové javy, sú prijímané s určitým oneskorením. Zároveň treba uviesť, že mnohé z nich sú prijímané bez predchádzajúcej verejnej diskusie, čo spôsobuje ich nekomplexnosť a nepremyslenosť. Tieto skutočnosti zásadným spôsobom znižujú kvalitu finančného zákonodarstva, no jedným dychom treba dodať, že vzhľadom na prudký technologický pokrok, nemožno očakávať, že normotvorcovia budú schopní predvídať všetky potenciálne riziká, ktoré so sebou fenomény priemyselnej (digitálnej) revolúcie 4.0 prinesú.

3. Plnenie záväzkov členských štátov EÚ:

Ďalším problémom, ktorý sme identifikovali v súvislosti s fintech reguláciou, je plnenie záväzkov členských štátov, ktoré im plynú z práva EÚ.¹⁸ Konkrétne sa jedná o právne akty sekundárneho práva (predovšetkým nariadenia a smernice). I keď nariadenia majú v zmysle čl. 288 Zmluvy o fungovaní EÚ všeobecnú platnosť a sú priamo uplatniteľné (aplikovateľné) vo všetkých členských štátoch, tak v mnohých prípadoch je nevyhnutná konkretizácia určitých otázok v rámci vnútroštátneho práva. Pri smerniciach majú zase členské štáty voľnosť pri voľbe foriem a metód pri plnení ich záväzkov. Podstatné je to, aby sa dosiahol cieľ sledovaný týmto sekundárnym právnym aktom. Takto vznikajú naprieč krajinami EÚ rozdiely spočívajúce v rôznom prístupe, pokiaľ ide o plnenie ich záväzkov plynúcich zo sekundárnych právnych aktov. V prípadoch, kedy je zachovaný tzv. „minimálny štandard“ požadovaný právom EÚ nenastáva žiaden zásadnejší problém. Ak však štáty prijímajú striktnnejšie pravidlá, tak to podľa nášho názoru negatívnym spôsobom znevýhodňuje subjekty podnikajúce v danom štáte. Ide o veľmi častý problém

¹⁸ Právo EÚ zásadným spôsobom ovplyvňuje aj iné oblasti verejného práva. Typickým príkladom okrem finančného práva je aj daňové právo (bližšie pozri: napr. VARTAŠOVÁ, Anna: Aktuálne predstavy a snahy EÚ v oblasti daňovej normotvorby. In: Právo, obchod, ekonomika. Praha: Leges, 2012. ISBN 9788087576335. s. 522-533.).

spôsobený obavou z nesplnenia minimálneho štandardu plynúceho z práva EÚ. Aj pri regulácii fintech otázok je potrebné pristupovať veľmi citlivo, keďže jednotlivé opatrenia môžu mať (priamy alebo nepriamy) dopad na finančný trh.

Ako už bolo uvedené, tak dynamika vývoja právnej úpravy fintech, sa rôzni v závislosti od konkrétnej (sub)oblasti. I keď sprvoti bol vývoj u mnohých z fintech oblastí pomalší, tak v dnešných dňoch možno v ich rámcoch zaznamenať veľmi dynamický vývoj. Ten je daný iniciatívami prebiehajúcimi na pôde národných, ale aj úniových inštitúcií, ktoré pod vplyvom rôznych externalít začali riešiť tieto otázky. Aktuálne patria medzi najdynamickejšie sa rozvíjajúce fintech (sub)oblasti tie nižšie uvedené:

1. Trhy s kryptoaktívami:

V poslednom období sa veľmi dynamicky rozvíja právna úprava trhov s kryptoaktívami. Je to spôsobené aj nedávnymi negatívnymi udalosťami spojenými s krachom jednej z najväčších globálnych kryptobúr FTX. Jej čelný predstaviteľ Sam Bankman-Fried bol dokonca za podvodné konanie v oblasti kryptoaktív odsúdený, čo je (zatiaľ) veľmi raritná záležitosť.¹⁹ Aj tieto materiálne pramene práva urýchlili prijatie základného finčno-právneho rámca trhov s kryptoaktívami a dňa 31. mája 2023 bolo prijaté Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937 (ďalej aj ako „*nariadenie MiCA*“). Nariadenie MiCA má, ako už bolo uvedené, tvoriť základný pilier finančno-právnej regulácie trhov s kryptoaktívami. Okrem toho boli prijaté aj viaceré iné právne akty sekundárneho práva, ktoré však majú vo vzťahu ku MiCA skôr doplnkovú (komplementárnu) povahu.²⁰ V nadväznosti na MiCA je nevyhnutné utvoriť aj dostatočný vnútroštátny právny rámec, ktorý bude konkretizovať v ňom uvedené východiská s ohľadom na pomery toho-ktorého členského štátu.²¹

¹⁹ APOLEN, P.: Zápis do dejín krypto podvodov. Zakladateľ burzy FTX dostal 25 rokov väzenia. Dostupné na: https://www.forbes.sk/zapis-do-dejin-krypto-podvodov-zakladatel-burzy-ftx-dostal-25-rokov-vazenia/?srsId=AfmBOoqJdYzC5bxDqijBNsU2xam_4Jz6FopDFKWPjxYPodNFXOLvgq-m (dátum prístupu: 30.11.2024)

²⁰ Medzi takéto právne akty patrí napr. nariadenie DORA, DLT nariadenie či smernica MiFID II, ktoré dotvárajú právny rámec regulácie trhu s kryptoaktívami.

²¹ V podmienkach Slovenskej republiky bol prijatý zákon č. 248/2024 Z.z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý sa zvykne označovať aj ako tzv. MiCA zákon.

2. Digitálne meny centrálnych bánk:

Štáty si uvedomujú veľký záujem verejnosti o kryptoaktíva, a preto sa snažia ponúknuť jednotlivcom určitú alternatívu v podobe digitálnych mien centrálnych bánk. Z výskumu, ktorý uskutočnila Banka pre medzinárodné platby v roku 2020, vyplynulo, že digitálnym menám centrálnych bánk sa v danom čase venovalo zo 60 centrálnych bánk až 86 % bánk, ktoré skúmali ich potenciál.²² Doba sa však od daného momentu zásadným spôsobom posunula a viaceré štáty už experimentujú s vlastnou digitálnou menou. V rámci EÚ sa pripravuje taktiež vlastná alternatíva v podobe digitálneho eura. Aktuálny stav je taký, že v októbri 2023 bolo rozhodnuté zo strany Rady guvernérov ECB o začatí fázy prípravy a experimentovania, ktorá by mala trvať cirka 3 roky.²³ Po právnej stránke sa EÚ musela najprv vysporiadať s právnym základom pre emisiu digitálneho eura v rámci primárneho práva. Po ustálení toho, že EÚ má legitimitu na takýto krok a že ECB je oprávnená emitovať aj vlastnú digitálnu menu, boli už predstavené aj prvotné legislatívne akty, ktoré by mali regulovať digitálne euro. V rámci balíka právnych aktov bol predstavený jednak (1.) návrh týkajúci sa postavenia eurovej hotovosti ako zákonného platidla a (2.) návrh nariadenia o zavedení digitálneho eura.

3. Alternatívne formy financovania:

Za veľmi dynamicky sa rozvíjajúcu fintech (sub)oblasť možno, bez pochyb, označiť aj alternatívne formy financovania jednotlivcov alebo spoločností. V tejto súvislosti je potrebné spomenúť tzv. crowdfunding. Táto forma alternatívneho financovania môže mať „(...) podobu online kampaní a môže sa zameriavať tak na neziskové, ako aj podnikateľské aktivity.“²⁴ Crowdfundingové financovanie nie je úplne homogénne, pretože existujú rôzne typy / druhy crowdfundingu (napr. crowdlending, crowdinvesting a i.). Z hľadiska právno-regulačného rámca je potrebné spomenúť Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie a o zmene nariadenia (EÚ) 2017/1129 a smernice (EÚ) 2019/193. Okrem tohto nariadenia sa však očakáva prijatie tzv. Level 2 legislatívy, ktorá bude pozostávať zo súboru regulačných technických a vykonávacích predpisov.

²² Česká národní banka. Digitální peníze centrálních bank. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platbni-styk/gallerys/digitalni-penize-centralnich-bank-cbdc/download/digitalni-penize-centralnich-bank-CBDC.pdf> (dátum prístupu: 30.11.2024)

²³ Európska centrálna banka. Správa o stave realizácie projektu. Dostupné na: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202406.sk.html (dátum prístupu: 30.11.2024)

²⁴ Národná banka Slovenska. Crowdfunding. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/crowdfunding/> (dátum prístupu: 30.11.2024)

V rámci vyššie uvedených oblastí, ako aj v ostatných fintechných sektoroch, je nevyhnutné klásť dôraz na viaceré skutočnosti. Jednou z nich je skôr spomínaná AML úprava. Opatrenia v boji proti praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu prispievajú k zabezpečeniu a k zachovaniu integrity finančného trhu, ktorá je tak nevyhnutná a želaná. Ako už sme aj v texte vyššie uviedli, tak prijímaným fintechnými opatreniami by mala predchádzať širšia diskusia a nemali by sa vykonávať urýchlené kroky, ktoré len znižujú kvalitu finančného zákonodarstva. Keďže finančný trh sa dotýka štátov globálne, veľkú rolu budú zohrávať pri formovaní príslušnej právnej úpravy aj medzinárodné organizácie. V našich reáliách to bude predovšetkým EÚ, ktorej normotvorné inštitúcie aktuálne venujú fintechným otázkam pomerne veľkú pozornosť.

Záver

Moderné technológie, vrátane tých finančných, ovplyvňujú podobu právnych poriadkov jednotlivých štátov. V rámci tohto príspevku sme sa snažili zmapovať stav fintechných regulácií v podmienkach Slovenskej republiky a EÚ a identifikovať najkľúčovejšie problémy. Pod fintechnou reguláciou možno subsumovať viaceré (sub)oblasti. Stav regulácie naprieč jednotlivými (sub)oblastiami nie je jednotný. V tejto súvislosti sme identifikovali jednak oblasť regulovaných činností a na strane druhej je to oblasť neregulovaných, či minimálne regulovaných činností. Právny stav je však veľmi dynamický a v niektorých oblastiach sa zásadným spôsobom mení a vyvíja. Preto už nemožno úplne hovoriť o neregulovaných činnostiach. V príspevku sme konkrétne poukázali na trhy s kryptoaktívami, digitálne meny centrálnych bánk, či alternatívne formy financovania. Tieto fintechné oblasti sú v centre pozornosti zákonodarných orgánov, čo vedie k prijímaniu nových opatrení. Tieto orgány by však mali mať na pamäti vždy to, že zachovanie integrity finančného trhu, nekomplexnosť finančno-právnej úpravy, ako aj plnenie úniových záväzkov sú problémy, na ktoré by sa mal brať zreteľ pri prijímaní nových opatrení.

Zoznam použitej literatúry

1. AHERN, Deirdre M.: Regulators nurturing fintech innovation: global evolution of the regulatory sandbox as opportunity based regulation. In: European Banking Institute Working Paper Series, č. 60 (2020). s. 1-22.
2. APOLEN, P.: Zápis do dejín krypto podvodov. Zakladateľ burzy FTX dostal 25 rokov väzenia. Dostupné na: https://www.forbes.sk/zapis-do-dejin-krypto-podvodov-zakladatel-burzy-ftx-dostal-25-rokov-vazenia/?srsId=AfmBOoqJdYzC5bxDqiJBNsU2xam_4Jz6FopDFkWPjxYPodNF XOLvgq-m (dátum prístupu: 30.11.2024)

3. BROWN, Eric - PIROSKA, Dora: Governing Fintech and Fintech as Governance: The Regulatory Sandbox, Riskwashing, and Disruptive Social Classification. In: *New Political Economy*. Roč. 27, č. 1 (2021). s. 19-32.
4. BUTOR-KELER, Agnieszka - POLASIK, Michał: The role of regulatory sandboxes in the development of innovations on the financial services market: the case of the United Kingdom. In: *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*. Roč. 19, č. 4 (2020), s. 621–638.
5. CAKOČI, Karin – ČERVENÁ, Karolína: Electronization in Customs Proceedings (in Slovakia). In: *The financial law towards challenges of the XXI century*. Brno: Masarykova univerzita. 2020. ISBN 9788021095977. s. 519-531.
6. Česká národní banka. Digitální peníze centrálních bank. Dostupné online (cit. 18.08.2024): <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/digitalni-penize-centralnich-bank-cbdc/download/digitalni-penize-centralnich-bank-CBDC.pdf>
7. Česká národní banka. Digitální peníze centrálních bank. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/digitalni-penize-centralnich-bank-cbdc/download/digitalni-penize-centralnich-bank-CBDC.pdf> (dátum prístupu: 30.11.2024)
8. ČILLÍKOVÁ, Júlia - PÉNZEŠ, Peter - KODAJ, Pavol: FinTech a implementácia inovačného hubu v NBS. In: *Na aktuálnu tému*. Roč. 27. č. 3 (2019). s. 2-7.
9. ČUNDERLÍK, Ľubomír – DAUDRIKH, Yana – MAZÚR, Ján: Dohľad nad finančným trhom a jeho regulácia. In: *Právo finančného trhu*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. s. 156-195. ISBN 978-80-8168-753-2.
10. Európska centrálna banka. Správa o stave realizácie projektu. Dostupné na: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202406.sk.html (dátum prístupu: 30.11.2024)
11. HESEKOVÁ BOJMÍROVÁ, Simona: FinTech and Regulatory Sandbox – new challenges for the financial market. The case of the Slovak Republic. In: *Juridical Tribune*. Roč.. 3, č. 12 (2022). s. 399-411.
12. Kancelária Národnej rady Slovenskej republiky. Regulácia „fintech“ spoločností v legislatíve vybraných členských štátov Európskej únie a v Kanade.
13. KATKOVČIN, Maroš: Digitálne meny centrálnych bánk. In: *Bratislavské právnické fórum 2021*. Bratislava: Univerzita Komenského, 2021. ISBN 978-80-7160-606-2. s. 75-80.
14. Národná banka Slovenska. Crowdfunding. Dostupne na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/crowdfunding/> (dátum prístupu: 30.11.2024)
15. Národná banka Slovenska. FinTech. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/>

16. SIMIČ BALLOVÁ, Soňa: Zdaňovanie digitálnych služieb – iniciatívy, problémy a možnosti smerovania ich daňovo-právnej regulácie. Praha: Leges, 2023. s. 15. ISBN 978-80-7502-724-5.
17. ŠTRKOLEC, Miroslav – SÁBO, Jozef – POPOVIČ, Adrián: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges. S. 112. ISBN 9788075027238.
18. Unit21. Fintech, Regtech & Suptech: The Main Differences + how to Use Them. Dostupné na: <https://www.unit21.ai/blog/fintech-regtech-suptech> (dátum prístupu: 15.11.2024)
19. VARTAŠOVÁ, Anna: Aktuálne predstavy a snahy EÚ v oblasti daňovej normotvorby. In: Právo, obchod, ekonomika. Praha: Leges, 2012. ISBN 9788087576335. s. 522-533.

Kontaktné údaje

JUDr. Ladislav Hrabčák, PhD., Ph. D.

ladislav.hrabcak@upjs.sk

Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta, Katedra finančného práva, daňového práva a ekonómie

ANALÝZA VYBRANÝCH ASPEKTOV DIGITÁLNYCH MIEN CENTRÁLNYCH BÁNK (CBDC)¹

ANALYSIS OF SELECTED ASPECTS OF CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCIES (CBDC)

Peter Beňo²

Abstrakt: Článok sa zaoberá kľúčovými aspektami digitálnych mien centrálnych bánk (CBDC), pričom porovnáva dva významné projekty – digitálne euro a digitálny yuan. CBDC predstavujú digitálnu formu fiat peňazí, ktoré sú záväzkom centrálnej banky a slúžia ako zákonné platidlo. V článku sú analyzované rozdiely v ich prístupe k implementácii, pričom osobitná pozornosť je venovaná aktuálnemu stavu vývoja, distribúcii, ochrane súkromia, dostupnosti a programovateľnosti.

Kľúčové slová: digitálne euro, digitálny yuan, CBDC, digitálne meny centrálnych bánk

Abstract: The article explores the key aspects of Central Bank Digital Currencies (CBDCs), comparing two significant projects – the digital euro and the digital yuan. CBDCs represent a digital form of fiat money, which constitutes a liability of the central bank and serves as legal tender. The article analyzes the differences in their approaches to implementation, with particular attention given to their current state of development, distribution, privacy protection, accessibility, and programmability..

Key words: digital euro, digital yuan, CBDC, central bank digital currencies

Úvod

Digitálne meny centrálnych bánk (CBDC) predstavujú revolučnú zmenu v oblasti financií, pričom ich vývoj vyvoláva diskusie o technológiách, reguláciách a ich dopade na spoločnosť. CBDC sú definované ako digitálne peniaze, ktoré sú priamym záväzkom centrálnej banky, vydané s cieľom slúžiť ako zákonné platidlo. Tento koncept zahŕňa široké spektrum vlastností a možností, od základnej dostupnosti po

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

sofistikované technologické inovácie, ako je programovateľnosť. Článok sa zameriava na vybrané aspekty CBDC, pričom porovnáva základné vlastnosti digitálneho eura a digitálneho yuanu. Budeme sa zaoberať ich aktuálnym stavom vývoja, distribúciou, dostupnosťou, otázkami ochrany súkromia a implementáciou programovateľnosti, pričom odhalíme rozdielne prístupy a priority európskeho a čínskeho modelu. Cieľom je priblížiť kľúčové aspekty tejto globálnej finančnej inovácie a pochopiť, ako môžu ovplyvniť budúcnosť digitálneho hospodárstva. Porovnanie digitálneho eura a digitálneho yuanu poskytuje rámec pre pochopenie širších implikácií CBDC a ich vplyvu na globálny finančný ekosystém. Úspešná implementácia týchto digitálnych mien bude závisieť od vyváženosti inovácií, regulácie a ochrany práv používateľov, ako aj od spolupráce na medzinárodnej úrovni.

CBDC všeobecne

Na začiatok je považujeme za potrebné zaoberať sa pojmom CBDC. Pojem CBDC je pojmom všeobecným. Tak ako pojem „mena“ je všeobecným pojmom, ktorá zahŕňa všetky jednotlivé meny ako dolár, euro alebo yen, aj pojem CBDC zahŕňa všetky jednotlivé digitálne meny centrálnych bánk, ktoré sú zavedené, resp. sa vyvíjajú v rôznych krajinách. Preto musí byť pojem CBDC dostatočne široký, aby pokryl digitálne meny, ktoré môžu mať rôzne vlastnosti.

Podľa Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) je CBDC digitálny platobný nástroj, denominovaný v národnej účtovnej mene, ktorý predstavuje priamy záväzok centrálnej banky. Táto definícia je v súlade s tradičným rozdelením peňazí, keďže centrálna banka vydávajú dva hlavné typy peňazí: fyzickú hotovosť a elektronické vklady (rezervy a vyrovnávacie zostatky). Tieto typy peňazí sú záväzkami centrálnej banky.³

Medzinárodný menový fond definuje CBDC ako novú formu peňazí, vydanú digitálne centrálnou bankou a určenú na to, aby slúžila ako zákonné platidlo.⁴ S touto definíciou sa stotožňuje aj Jack Meaning a kol., podľa ktorých CBDC je elektronický peňažný záväzok centrálnej banky, ktorý môže byť použitý na vyrovnávanie platieb, prípadne ako uchovávateľ hodnoty.⁵

³ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2020). Central bank digital currencies: foundational principles and core features. Dostupné online (cit. 27.08.2024): [Central bank digital currencies: foundational principles and core features \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/ncg/ncg0301.pdf)

⁴ MANCINI-GRIFFOLI, T, MARTINEZ M., AGUR, I. coll. (2018), Casting Light on Central Bank Digital Currency. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/SDN/2018/SDN1808.ashx>

⁵ MEANING, J., DYSON, B., BARKER, J., & CLAYTON, E. (2018b). Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency. In: Bank of England Working Paper No. 724. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://doi.org/10.2139/ssrn.3180720>

Pojem CBDC definujú napr. aj jednotlivé národné centrálné banky - napr. podľa Českej národnej banky, CBDC sú digitálne peniaze, ktoré predstavujú priamy nárok držiteľa na centrálnu banku. Rovnako ako súčasné hotovostné peniaze, môžu byť použité ako prostriedok výmeny (na platenie) aj ako uchovávateľ hodnoty (na sporenie). Môžu, ale nemusia využívať technológiu distribuovaného registra. Emitentom CBDC je centrálna banka.⁶

Na základe týchto definícií môžeme CBDC zhrnúť ako: (i) digitálnu formu hotovosti (digitálne fiat peniaze), (ii) zákonné platidlo, (iii) súčasť obeživa (Mo) a (iv) nárok na centrálnu banku. Namiesto tlače peňazí centrálna banka vydáva digitálne peniaze alebo účty, ktoré sú kryté úplnou dôverou a kreditom vlády.⁷

Koncept CBDC, ako sme ho zadefinovali, poskytuje rámec pre porozumenie rôznych prístupov k ich implementácii.

Digitálne euro vs digitálny yuan – aktuálny stav vývoja

Prvým aspektom porovnania digitálneho eura a digitálneho yuanu, na ktorý sa zameriame je aktuálny stav vývoja týchto CBDC.

Diskusia medzi centrálnymi bankami EÚ a tvorcami politik o digitálnom eure sa intenzívne rozvíjajú od roku 2019, keď vzostup kryptomien a stablecoinov vyvolal nové výzvy pre globálny finančný systém. ECB reagovala na potrebu zabezpečiť menovú suverenitu a stabilitu eura, a preto začala skúmať možnosti zavedenia CBDC, ktoré by mohlo posilniť existujúce menové a platobné mechanizmy.

Rada guvernérov ECB zriadila v januári 2020 pracovnú skupinu s cieľom ďalšieho pokroku v oblasti digitálnych mien centrálnych bánk (CBDC) v eurozóne.⁸ Výsledkom jej činnosti bola Správa o digitálnom eure z októbra 2020, ktorá identifikovala kľúčové dôvody pre zavedenie digitálneho eura.⁹ ECB zdôraznila, že digitálne euro by malo podporiť digitalizáciu európskeho hospodárstva a posilniť strategickú nezávislosť Európskej únie. Ďalšími dôvodmi sú pokles úlohy hotovosti ako platobného prostriedku, potreba zabrániť tomu, aby zahraničné CBDC alebo súkromné digitálne platby získali široké využitie v eurozóne, a využitie digitálneho eura ako nového kanála pre menovú politiku. Okrem toho sa digitálne euro má podieľať na zmiernení rizík v oblasti platobných služieb, posilnení medzinárodnej úlohy eura a zlepšení nákladovej efektívnosti a ekologickej stopy menových a

⁶ ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA (2022) Digitální eníze centrálních bank. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/galleries/digitalni-penize-centralnich-bank-cbdc/download/digitalni-penize-centralnich-bank-CBDC.pdf>

⁷ MU, Y., & MU, A. (2022). CBDC: Concepts, benefits, risks, design, and implications. In SSRN Electronic Journal. Dostupné na internete: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4234876>

⁸ ECB (2020). Report on a digital euro. Dostupné online (cit. 28.08.2024): https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf

⁹ Ibid.

platobných systémov.¹⁰ Správa sa zaoberala aj právnymi aspektmi zavedenia digitálneho eura, pričom hlavný záver bol, že primárne právo EÚ umožňuje vydávanie digitálneho eura ako zákonného platidla. To by znamenalo povinnosť akceptovať platby za tovar a služby v digitálnom eure.¹¹

ECB v júli 2021 prijal rozhodnutie spustiť projekt digitálneho eura s cieľom pripraviť sa na možné zavedenie digitálneho eura. Projekt digitálneho eura sa realizuje vo viacerých fázach. V úvodnej, výskumnej, fáze, ktorá trvala 24 mesiacov, sa Eurosystem zameril na analýzu funkčného dizajnu, ktorý má byť založený na potrebách používateľov. Vo výskumnej fáze sa tiež analyzovali možné prípady použitia, v ktorých by malo digitálne euro využitelné, aby splnilo svoje ciele: bezrizikovú, dostupnú a efektívnu formu digitálnych peňazí centrálnej banky.¹² Výskumná fáza prebehla úspešne a jej výsledkom bol návrh digitálneho eura, ktoré by bolo široko dostupné pre občanov a podniky prostredníctvom distribúcie dohliadanými sprostredkovateľmi, ako sú banky. Návrh počíta s digitálnym eurom ako digitálnou formou hotovosti, ktorú by bolo možné použiť na všetky digitálne platby v celej eurozóne. Bol by široko dostupný, bezplatný na základné použitie a dostupný online aj offline. Ponúkol by najvyššiu úroveň súkromia a umožnil používateľom okamžite zúčtovať platby v peniazoch centrálnej banky. Dalo by sa použiť od osoby k osobe, na mieste predaja, v elektronickom obchode a pri vládnych transakciách.¹³

18. októbra 2023 prijala rada guvernérov ECB rozhodnutie o zahájení ďalšej, prípravnej, fázy, ktorá má trvať dva roky. Bude zahŕňať dokončenie súboru pravidiel pre digitálne euro a výber poskytovateľov, ktorí by mohli vyvinúť digitálnu platformu eura a infraštruktúru. Bude zahŕňať aj testovanie a experimentovanie s cieľom vyvinúť digitálne euro, ktoré spĺňa požiadavky Eurosystemu aj potreby používateľov, napríklad pokiaľ ide o používateľskú skúsenosť, súkromie, finančnú inklúziu a environmentálnu stopu. ECB bude počas tejto fázy naďalej komunikovať s verejnosťou a všetkými zainteresovanými stranami. Po dvoch rokoch sa Rada guvernérov rozhodne, či prejde do ďalšej fázy príprav, aby sa pripravila pôda pre možnú budúcu emisiu a zavedenie digitálneho eura.¹⁴

¹⁰ Ibid.

¹¹ Stanovisko ECB k digitálnemu euro zo dňa 31.10.2023 (CON/2023/34). Dostupné online (cit. 28.08.2024): [Opinion of the European Central Bank of 31 October 2023 on the digital euro \(CON/2023/34\) \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.con231031.en.html)

¹² ECB (2021). Eurosystem launches digital euro project. Dostupné online (cit. 28.08.2024): <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210714~d99198ea23.en.html>

¹³ Ibid.

¹⁴ ECB (2023). Eurosystem proceeds to next phase of digital euro project. Dostupné online (cit. 28.08.2024): <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.en.html>

Čínska ľudová banka (PBOC) prikladá veľký význam výskumu a vývoju digitálnej fiat meny. Už v roku 2014 zriadila pracovnú skupinu na štúdium digitálnej fiat meny, pričom jej výskum zahŕňal emisný rámec, kľúčové technológie, prostredie emisie a obehu a medzinárodné skúsenosti. V roku 2016 PBOC založila Inštitút pre digitálnu menu, ktorý vyvinul prvý prototyp digitálnej fiat meny. Koncom roka 2017 PBOC začala spolupracovať s komerčnými inštitúciami na vývoji a testovaní digitálnej fiat meny.¹⁵

V apríli 2020 boli spustené pilotné programy v štyroch mestách, ktoré umožnili komerčným bankám vykonávať interné testy, vrátane konverzií medzi hotovosťou a digitálnymi peniazmi a realizácie platieb. V auguste sa program rozšíril na 28 miest v desiatich regiónoch. Do júna 2021 Čínska ľudová banka (PBOC) uviedla, že bolo vytvorených 20,87 milióna osobných a 3,51 milióna firemných digitálnych peňaženiek, pričom objem transakcií dosiahol 5,39 miliardy dolárov. Do októbra tieto čísla stúpili na 123 miliónov individuálnych a 9,2 milióna firemných peňaženiek, pričom objem transakcií dosiahol 8,8 miliardy dolárov. Začiatkom roku 2022 bolo hlásených viac ako 260 miliónov otvorených peňaženiek. V januári 2023 bol digitálny yuan zahrnutý do výpočtu obehu meny v Číne a predstavoval 0,13 % hotovosti a rezerv centrálnej banky. Do júna 2024 dosiahol objem transakcií digitálneho yanu 7 biliónov yuanov (986,07 miliardy dolárov). PBOC zdôraznila spoľahlivosť a užitočnosť digitálneho yuanu v 17 provinciálnych regiónoch v odvetviach ako maloobchod, zdravotníctvo a cestovný ruch. Digitálny yuan sa využíva na každodenné spotrebiteľské platby aj na vysoko hodnotné firemné transakcie, vrátane cezhraničných obchodov.¹⁶

Z uvedeného vyplýva, že vývoj digitálneho yuanu je pred digitálnym eurom výrazne popredu. Kým v EÚ zatiaľ nepadlo ani finálne rozhodnutie o zavedení digitálneho eura, Čína už zrealizovala úspešné testy a používanie digitálneho yuanu stále narastá.

Digitálne euro vs digitálny yuan – dostupnosť a účel

Jedným z aspektov, ktorými sa CBDC od seba môžu odlišovať je dostupnosť. Pod dostupnosťou v tomto kontexte rozumieme to, akému okruhu subjektov je daná CBDC dostupná. V závislosti od účelu a cieľovej skupiny používateľov môžeme rozlíšiť

¹⁵ *Progress of Research & Development of E-CNY in China*. Online. WORKING GROUP ON E-CNY RESEARCH AND DEVELOPMENT OF THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. Júl 2021. Dostupné z: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf>. [cit. 2024-12-08].

¹⁶ *Central Bank Currency Tracker*. Online. ATLANTIC COUNCIL. 2024. Dostupné z: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker>. [cit. 2024-12-08]

dva hlavné modely CBDC: veľkoobchodný (wholesale) a univerzálny (retailový).¹⁷ Veľkoobchodný model je určený primárne pre finančné inštitúcie a slúži na medzibankové transakcie a zúčtovanie medzi finančnými inštitúciami. Zameriava sa na efektívnosť a bezpečnosť veľkých platobných systémov a na zníženie rizika pri vysporiadaní transakcií. Na druhej strane univerzálny (retailový) model je určený pre širokú verejnosť a funguje podobne ako hotovosť, ale v digitálnej forme. Umožňuje ľuďom vykonávať každodenné transakcie, ako sú nákupy alebo prevody peňazí, priamo bez potreby sprostredkovateľa.¹⁸

Digitálne euro by malo byť široko dostupné prostredníctvom rôznych hlavných platobných nástrojov. Bude otvorené pre všetkých občanov a podniky a bude slúžiť ako doplnková metóda na realizáciu platieb.¹⁹ Digitálne euro by mohlo byť široko využívané v retailovom bankovníctve. Potenciálne scenáre použitia zahŕňajú platby medzi osobami (person-to-person), čo by umožnilo plynulejšie transakcie v fragmentovanom trhu EÚ. Mohlo by byť použité na transakcie medzi spotrebiteľmi a podnikmi (consumer-to-business), napríklad na nákupy v kamenných predajniach alebo online. Ďalšou možnosťou sú platby iniciované podnikmi, ako sú transakcie medzi podnikmi (business-to-business) alebo platby zamestnancom (business-to-person), napríklad výplaty. Digitálne euro by sa mohlo používať aj na platby vládnych subjektov a od nich, napríklad na dane, príspevky a dotácie. Nakoniec, potenciálnym scenárom použitia sú aj platby iniciované strojmi, ktoré by boli automatizované na základe preddefinovaných podmienok.²⁰

Čo sa týka digitálneho yuanu, ten je takisto široko dostupný bežným občanom.²¹ Digitálny yuan je retailová CBDC vydávaná verejnosti. Podľa vyjadrenia PBOC, vďaka modernému domácejmu platobnému systému v Číne vydanie digitálneho yuanu plne uspokojí každodenné platobné potreby verejnosti, ďalej zlepší efektívnosť maloobchodného platobného systému a zníži náklady na maloobchodné platby.²²

¹⁷ WALICZEK, S.,NILI, C. (2024B). CBDCs come in two forms: Retail and wholesale. what's the difference? In: World Economic Forum. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://www.weforum.org/agenda/2024/02/wholesale-retail-cbdcs-difference/>

¹⁸ Ibid.

¹⁹ *What would a digital euro be?* Online. ECB. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/features/html/index.en.html. [cit. 2024-12-08]

²⁰ Benlemlih, Y., El Hiri, A., Amina, H. (2024). Central Bank Digital Currencies in the Global Economy: Lessons from China's Digital Yuan for the Development of the European Central Bank's Digital Euro. In: Motahhir, S., Bossoufi, B. (eds) Digital Technologies and Applications. ICDA 2024. Lecture Notes in Networks and Systems, vol 1099. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-68653-5_20

²¹ Ibidem

²² *Progress of Research & Development of E-CNY in China*. Online. WORKING GROUP ON E-CNY RESEARCH AND DEVELOPMENT OF THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. Júl 2021. Dostupné z: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf>. [cit. 2024-12-08]

Z uvedeného vyplýva, že obe CBDC sú primárne zamerané na retailové použitie, s cieľom poskytnúť verejnosti bezpečné a efektívne digitálne platobné možnosti. Sú navrhnuté tak, aby dopĺňali existujúce fyzické meny a zvyšovali efektívnosť maloobchodných platobných systémov.

Digitálne euro vs digitálny yuan – súkromie

ECB od začiatku vývoja zdôrazňuje, že digitálne euro bude zachovávať vysoké štandardy ochrany súkromia a údajov v súlade s existujúcimi predpismi EÚ. Aktuálny návrh vlastností digitálneho eura má zabezpečiť úroveň súkromia porovnateľnú s hotovostnými transakciami, najmä pri nízkych hodnotách platieb. Používatelia by mali mať možnosť vykonávať offline platby s určitým stupňom anonymity, kde o podrobnostiach transakcie budú vedieť iba platca a príjemca. Na predchádzanie nezákonným aktivitám by však transakcie s vyššími hodnotami pravdepodobne vyžadovali prísnejšie overenie identity a súlad s pravidlami proti praniu špinavých peňazí (AML) a financovaniu terorizmu (CTF).²³

Pri navrhovaní ochrany súkromia digitálny yuan uplatňuje princíp anonymity pre malé hodnoty a vysledovateľnosti pre vysoké hodnoty.²⁴ Počas testovacej fázy digitálneho yuanu bol použitý hierarchický prístup k ochrane súkromia, ktorý odrážal niektoré aspekty malých hotovostných transakcií. Peňaženky s nízkymi zostatkami (do 10 000 e-CNY/cca 1300 EUR) a tie, ktoré mali limity transakcií (2 000 e-CNY/cca 260 EUR na transakciu a 5 000 e-CNY/650 EUR denne), zostali anonymné. Žiadosti o vyššie limity transakcií však vyžadovali identifikáciu používateľa, ktorý musel prejsť procesom KYC due diligence. Čínsky právny rámec, vrátane Občianskeho zákonníka a Zákona o ochrane osobných údajov, upravuje zber, spracovanie a ukladanie osobných údajov a kategorizuje ich podľa citlivosti. Verejné orgány majú obmedzený prístup k osobným údajom na konkrétne účely, ako je boj proti praniu špinavých peňazí a prevencia podvodov. Je teda zrejmé, že aj pri vývoji digitálneho yuanu je kladený dôraz na zabezpečenie súkromia. Niektorí autori však poukazujú na obavy z „digitálneho autoritárstva“ a zdôrazňuje potrebu Číny zosúladiť sa s globálnymi finančnými organizáciami a štandardmi, aby zmiernila obavy zo zneužitia a podporila cezhraničné prijatie digitálneho yuanu.²⁵

²³ *Digital euro and privacy.* Online. ECB. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/features/privacy/html/index.en.html. [cit. 2024-12-08]

²⁴

Tianyuan Zhang, *Digital Yuan Strikes Balance on Privacy*, China Daily. . Dostupné z: <http://www.chinadaily.com.cn/a/202211/18/WS63772125a31049175432a90e.html>. [cit. 2024-12-08]

²⁵ Meserole, A., 2019. *Exporting digital authoritarianism: The Russian and Chinese models*, Brookings Institution. United States of America. Dostupné z: <https://coilink.org/20.500.12592/rwbp8q> [cit. 2024-12-08]. COI: 20.500.12592/rwbp8q.

Digitálne euro vs digitálny yuan – distribúcia a úročenie

Čo sa týka distribúcie CBDC, táto činnosť môže prebiehať dvoma spôsobmi v závislosti od konkrétneho dizajnu a stratégie centrálnej banky. Prvým spôsobom je distribúcia prostredníctvom sprostredkovateľov. V tomto modeli centrálna banka vydáva digitálnu menu a distribuuje ju prostredníctvom komerčných bánk a iných finančných inštitúcií, ktorí zabezpečujú prístup k CBDC pre konečných používateľov. Príkladom môžu byť projekty digitálnych mien ako digitálne euro, kde sa očakáva, že komerčné banky budú hlavnými kanálmi pre distribúciu a správu digitálnych peňazí.²⁶ Druhým spôsobom je priama distribúcia centrálnou bankou. V tomto modeli centrálna banka distribuuje CBDC priamo konečným používateľom bez potreby sprostredkovateľov. Tento prístup môže zahŕňať priame účty vedené v centrálnej banke pre jednotlivcov a podniky, čo môže zjednodušiť prístup k digitálnym menám a znížiť náklady na infraštruktúru.

ECB plánuje implementovať digitálne euro prostredníctvom dvojúrovňového systému zahŕňajúceho dohliadaných sprostredkovateľov, ako sú banky a poskytovatelia platobných služieb. V tomto modeli ECB vydáva digitálne euro, zatiaľ čo sprostredkovatelia spravujú služby pre zákazníkov, vrátane zriaďovania digitálnych peňaženiek, spracovania platieb a dodržiavania regulačných požiadaviek. Tento prístup využíva existujúcu finančnú infraštruktúru a odborné znalosti, čo umožňuje plynulú integráciu digitálneho eura do súčasného finančného ekosystému. Zároveň podporuje inovácie a konkurenciu medzi súkromnými subjektmi, ktoré môžu vyvíjať doplnkové služby na základe infraštruktúry digitálneho eura.²⁷

Podobne aj Čína zaviedla digitálny yuan prostredníctvom dvojúrovňového systému. V tomto modeli Čínska ľudová banka (PBOC) vydáva digitálnu menu a distribuuje ju prostredníctvom autorizovaných sprostredkovateľov, vrátane komerčných bánk a vybraných platobných platforiem. Tieto inštitúcie sú zodpovedné za poskytovanie digitálnych peňaženiek, uľahčovanie transakcií a zabezpečenie súladu s regulačnými požiadavkami. Tento prístup využíva rozsiahlu sieť a zákaznícku základňu existujúcich finančných inštitúcií, čo podporuje široké prijatie digitálneho yuanu. Zároveň umožňuje PBOC udržiavať dohľad nad menovou politikou a finančnou stabilitou, pričom sprostredkovatelia spravujú interakcie so zákazníkmi a dodržiavanie predpisov.²⁸

²⁶ ECB (2023). A stocktake on the digital euro. Dostupné online (cit. 27.08.2024): [A stocktake on the digital euro - Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2023/stocktake-on-the-digital-euro-2023-08-27_en.htm)

²⁷ ECB. *Working Paper Series - Managing the transition to central bank digital currency*. Online. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2907~99a3b6f7cc.en.pdf>. [cit. 2024-12-08].

²⁸ Benlemlih, Y., El Hiri, A., Amina, H. (2024). Central Bank Digital Currencies in the Global Economy: Lessons from China's Digital Yuan for the Development of the European Central Bank's Digital Euro. In: Motahir, S., Bossoufi, B. (eds) *Digital Technologies and Applications*. ICDTA 2024. Lecture Notes in Networks and Systems, vol 1099. Springer, Cham.

Digitálne euro plánuje zapojiť širokú škálu dohliadaných sprostredkovateľov, vrátane bánk a platobných inštitúcií, s cieľom podporiť konkurenčné prostredie pre vývoj inovatívnych platobných riešení. Na druhej strane, distribúcia digitálneho yuanu sa zameriava na veľké štátne banky a vybrané platobné platformy, čo odráža centralizovanejší finančný systém Číny.²⁹

Z hľadiska úročenia ECB navrhuje digitálne euro, ktoré by nemalo byť úročené. Toto rozhodnutie zodpovedá charakteru fyzickej hotovosti, ktorá taktiež nenesie úrok. Zachovaním digitálneho eura bez úročenia sa ECB snaží predísť potenciálnym narušeniam bankového systému, ako je masívny presun vkladov z komerčných bánk do digitálneho eura, čo by mohlo ovplyvniť likviditu bánk a ich schopnosť poskytovať úvery. Navyše, neúročené digitálne euro pomáha udržiavať efektívnosť menovej politiky tým, že sa vyhýba komplikáciám spojeným s nastavením úrokových sadziieb na digitálnu menu centrálnej banky.³⁰ Podobne je digitálny yuan navrhnutý tak, aby neniesol úrok. PBOC klasifikuje digitálny yuan ako súčasť Mo, čo zahŕňa fyzickú menu v obeh. Táto klasifikácia znamená, že rovnako ako hotovosť, digitálny yuan neakumuluje úrok.³¹

Z uvedeného vyplýva, že digitálne euro aj digitálny yuan využívajú dvojúrovňový systém, v ktorom centrálna banka vydáva digitálnu menu, zatiaľ čo sprostredkovatelia, ako sú komerčné banky a platobné platformy, spravujú služby pre konečných používateľov. Tento model umožňuje využívať existujúcu infraštruktúru a odborné znalosti sprostredkovateľov. ECB pri digitálnom eure podporuje zapojenie širokého spektra subjektov, aby podporila konkurenciu a inovácie. Na druhej strane, distribúcia digitálneho yuanu je zameraná predovšetkým na veľké štátne banky a vybrané platformy, čo odráža centralizovanejší prístup Číny. Čo sa týka úročenia, ani digitálne euro, ani digitálny yuan nie sú navrhnuté ako úročené nástroje. Tento prístup zabraňuje presunu vkladov z komerčných bánk do CBDC, čím chráni likviditu bánk a ich schopnosť poskytovať úvery. Taktiež to pomáha udržiavať efektívnosť menovej politiky a predchádza komplikáciám spojeným s úročením. V oboch prípadoch sú tieto digitálne meny navrhnuté ako alternatívy k hotovosti, ktoré neakumulujú úroky.

²⁹ CARNEGIE ENDOWMENT FOR INTERNATIONAL PEACE. *China's Digital Yuan: An Alternative to the Dollar-Dominated Financial System*. Online. Dostupné z: <https://carnegieendowment.org/research/2021/08/chinas-digital-yuan-an-alternative-to-the-dollar-dominated-financial-system?lang=en>. [cit. 2024-12-08]

³⁰ ECB. *Digital euro: Debunking banks' fears about losing deposits*. Online. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog20240219~ccb1e8320e.en.html>. [cit. 2024-12-08]

³¹ DEUTSCHE BANK. *Digital yuan: what is it and how does it work?* Online. Dostupné z: <https://www.db.com/news/detail/20210714-digital-yuan-what-is-it-and-how-does-it-work?utm>. [cit. 2024-12-08]

Digitálne euro vs digitálny yuan – programovateľnosť

Podstatnou vlastnosťou v ktorej sa digitálne euro a digitálny yuan líšia je prístup k ich programovateľnosti. Programovateľnosť CBDC v tomto kontexte označuje schopnosť integrovať automatizované funkcie a podmienky priamo do digitálnej meny alebo jej platobných procesov. Táto vlastnosť umožňuje vykonávanie transakcií na základe vopred definovaných kritérií bez potreby manuálneho zásahu, čím sa zvyšuje efektivita a otvárajú sa možnosti pre inovatívne finančné aplikácie.³² Aktuálny návrh legislatívy - návrh nariadenia o zavedení digitálneho eura³³ – vo svojom článku 24 ods. 2 obsahuje ustanovenie, podľa ktorého digitálne euro nesmie predstavovať programovateľné peniaze. Návrh nariadenia definuje programovateľné peniaze ako jednotky digitálnych peňazí s vnútornou logikou, ktorá obmedzuje plnú zameniteľnosť každej jednotky.

Naproti tomu Čína je možnosti programovateľnosti digitálneho eura viac otvorená. Počas pilotnej fázy sa PBOC zamerala na skúmanie inovácií pri využití digitálneho yuanu. Inteligentné kontrakty boli použité na to, aby bol digitálny yuan programovateľný a lepšie integrovaný do rôznych scenárov použitia. Programovateľnosť digitálneho yuanu by mohla byť realizovaná nasadením inteligentných kontraktov bez narušenia jeho funkcie zákonného platidla. Za predpokladu bezpečnosti a súladu s predpismi táto funkcia umožňuje automatické vykonávanie platieb na základe vopred definovaných podmienok alebo dohôd medzi dvoma stranami, s čím PBOC spája potenciál inovatívnych obchodných modelov.³⁴ Praktické aplikácie tejto funkcie boli demonštrované v rôznych pilotných programoch. Napríklad v septembri 2022 Čína predstavila riešenie pre platby vopred nazvané "Yuan Steward", ktoré využíva inteligentné kontrakty digitálneho yuanu v rámci digitálnych peňaženiek na predchádzanie zneužitiu predplatených prostriedkov. Tento systém zabezpečuje, že prostriedky sú prevedené obchodníkom až po dodaní dohodnutého tovaru alebo služieb, čím chráni práva spotrebiteľov a znižuje transakčné náklady.³⁵ Programovateľnosť digitálneho yuanu sa rozširuje aj na ďalšie oblasti, ako sú cielené dotácie a financovanie dodávateľských reťazcov.

³² GIESECKE+DEVRIENT. *How to bring the benefits of programmability to CBDC*. Online. Dostupné z: <https://www.gi-de.com/en/spotlight/currency-technology/benefits-of-programmability-to-cbdc>. [cit. 2024-12-08].

³³ EURÓPSKA KOMISIA. COM(2023) 364 final 2023/0208(COD), *Návrh NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY o zavedení digitálneho eura*. 28.6.2023

³⁴ *Progress of Research & Development of E-CNY in China*. Online. WORKING GROUP ON E-CNY RESEARCH AND DEVELOPMENT OF THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. Júl 2021. Dostupné z: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf>. [cit. 2024-12-08]

³⁵ CHINA DAILY. *Digital yuan solutions enjoy major upgrade*. Online. Dostupné z: <https://www.chinadaily.com.cn/a/202209/09/WS631a7c32a310fd2b29e76bfd.html>. [cit. 2024-12-08]

Vložením špecifických podmienok do digitálnej meny sa PBOC snaží zvýšiť transparentnosť a efektivitu transakcií, znížiť riziko porušenia zmlúv a podporiť rozvoj digitálnej ekonomiky.³⁶

Z uvedeného vyplýva, že digitálne euro a digitálny yuan sa líšia v prístupe k programovateľnosti. Zatiaľ čo návrh nariadenia o digitálnom eure výslovne zakazuje programovateľné peniaze, aby sa zachovala ich plná zameniteľnosť, Čína naopak využíva programovateľnosť digitálneho yuanu ako nástroj na zlepšenie jeho funkčnosti. Tieto rozdiely odrážajú rôzne legislatívne a technologické prístupy oboch projektov.

Záver

Digitálne meny centrálnych bánk (CBDC) predstavujú dôležitý krok v evolúcii finančných systémov, pričom ich vývoj odráža rozdielne ekonomické, technologické a politické priority jednotlivých regiónov. Porovnanie digitálneho eura a digitálneho yuanu ukazuje, že oba projekty majú spoločný cieľ – poskytnúť verejnosti bezpečnú a efektívnu digitálnu alternatívu k hotovosti – no líšia sa v prístupe k otázkam, ako sú distribúcia, súkromie a programovateľnosť.

Kým Európska centrálna banka sa zameriava na ochranu súkromia, decentralizáciu a súlad s prísnyimi regulačnými rámcami EÚ, Čína aktívne využíva technologické inovácie, ako je programovateľnosť, na podporu nových obchodných modelov a zvýšenie transparentnosti transakcií. Digitálne euro predstavuje opatrný a inkluzívny prístup, ktorý kladie dôraz na ochranu používateľov a zamedzenie potenciálnych rizík pre bankový systém. Na druhej strane, digitálny yuan ukazuje, ako môže byť CBDC využité ako nástroj pre modernizáciu domáceho platobného systému a zároveň ako nástroj geopolitického vplyvu.

Z týchto rozdielov je zrejmé, že úspešná implementácia CBDC vyžaduje vyváženie inovácií s ochranou používateľských práv a rešpektovanie národných i medzinárodných štandardov. Digitálne meny ako euro a yuan sú však len začiatkom širšej transformácie globálneho finančného ekosystému, ktorá môže priniesť nové príležitosti, ale aj výzvy. V budúcnosti bude nevyhnutná spolupráca na medzinárodnej úrovni, aby sa zabezpečila interoperabilita, regulácia a dôvera v tieto nové formy peňazí, ktoré budú formovať spôsob, akým funguje svetová ekonomika.

³⁶ LEDGER INSIGHTS. *How do Digital RMB smart contracts work? First supply chain finance use cases*. Online. Dostupné z: <https://www.ledgerinsights.com/digital-rmb-smart-contracts-cbdc>. [cit. 2024-12-08]

Zoznam použitej literatúry

Odborné články

1. MEANING, J., DYSON, B., BARKER, J., & CLAYTON, E. (2018b). Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency. In: Bank of England Working Paper No. 724. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://doi.org/10.2139/ssrn.3180720>
2. MU, Y., & MU, A. (2022). CBDC: Concepts, benefits, risks, design, and implications. In SSRN Electronic Journal. Dostupné na internete: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4234876>
3. WALICZEK, S., NILI, C. (2024B). CBDCs come in two forms: Retail and wholesale. what's the difference? In: World Economic Forum. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://www.weforum.org/agenda/2024/02/wholesale-retail-cbdcs-difference/>
4. Benlemlih, Y., El Hiri, A., Amina, H. (2024). Central Bank Digital Currencies in the Global Economy: Lessons from China's Digital Yuan for the Development of the European Central Bank's Digital Euro. In: Motahhir, S., Bossoufi, B. (eds) Digital Technologies and Applications. ICDDTA 2024. Lecture Notes
5. in Networks and Systems, vol 1099. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-68653-5_20
6. Benlemlih, Y., El Hiri, A., Amina, H. (2024). Central Bank Digital Currencies in the Global Economy: Lessons from China's Digital Yuan for the Development of the European Central Bank's Digital Euro. In: Motahhir, S., Bossoufi, B. (eds) Digital Technologies and Applications. ICDDTA 2024. Lecture Notes in Networks and Systems, vol 1099. Springer, Cham.
7. Tianyuan Zhang, Digital Yuan Strikes Balance on Privacy, China Daily. . Dostupné z: <http://www.chinadaily.com.cn/a/202211/18/WS63772125a31049175432a90e.html>. [cit. 2024-12-08]

Internetové zdroje

1. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2020). Central bank digital currencies: foundational principles and core features. Dostupné online (cit. 27.08.2024): [Central bank digital currencies: foundational principles and core features \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/other/bisorg202009.htm)
2. CARNEGIE ENDOWMENT FOR INTERNATIONAL PEACE. *China's Digital Yuan: An Alternative to the Dollar-Dominated Financial System*. Online. Dostupné z: <https://carnegieendowment.org/research/2021/08/chinas-digital-yuan-an-alternative-to-the-dollar-dominated-financial-system?lang=en>. [cit. 2024-12-08]
3. *Central Bank Currency Tracker*. Online. ATLANTIC COUNCIL. 2024. Dostupné z: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker>. [cit. 2024-12-08]

4. ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA (2022) Digitální eníze centrálních bank. Dostupné online (cit. 27.08.2024): <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/galleries/digitalni-penize-centralnich-bank-cbdc/download/digitalni-penize-centralnich-bank-CBDC.pdf>
5. DEUTSCHE BANK. *Digital yuan: what is it and how does it work?* Online. Dostupné z: <https://www.db.com/news/detail/20210714-digital-yuan-what-is-it-and-how-does-it-work?utm>. [cit. 2024-12-08]
6. *Digital euro and privacy*. Online. ECB. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/features/privacy/html/index.en.html. [cit. 2024-12-08]
7. ECB (2020). Report on a digital euro. Dostupné online (cit. 28.08.2024): https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf
8. ECB (2021). Eurosystem launches digital euro project. Dostupné online (cit. 28.08.2024): https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210714~d99198ea23_en.html
9. ECB (2023). A stocktake on the digital euro. Dostupné online (cit. 27.08.2024): [A stocktake on the digital euro - Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7_en.html)
10. ECB (2023). Eurosystem proceeds to next phase of digital euro project. Dostupné online (cit. 28.08.2024): https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7_en.html
11. ECB. *Digital euro: Debunking banks' fears about losing deposits*. Online. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog20240219~ccb1e8320e.en.html>. [cit. 2024-12-08]
12. ECB. *Working Paper Series - Managing the transition to central bank digital currency*. Online. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2907~99a3b6f7cc.en.pdf>. [cit. 2024-12-08].
13. GIESECKE+DEVRIENT. *How to bring the benefits of programmability to CBDC*. Online. Dostupné z: <https://www.gi-de.com/en/spotlight/currency-technology/benefits-of-programmability-to-cbdc>. [cit. 2024-12-08].
14. CHINA DAILY. *Digital yuan solutions enjoy major upgrade*. Online. Dostupné z: <https://www.chinadaily.com.cn/a/202209/09/WS631a7c32a310fd2b29e76bfd.html>. [cit. 2024-12-08]

15. LEDGER INSIGHTS. *How do Digital RMB smart contracts work? First supply chain finance use cases*. Online. Dostupné z: <https://www.ledgerinsights.com/digital-rmb-smart-contracts-cbdc>. [cit. 2024-12-08]
16. *Progress of Research & Development of E-CNY in China*. Online. WORKING GROUP ON E-CNY RESEARCH AND DEVELOPMENT OF THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. Júl 2021. Dostupné z: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf>. [cit. 2024-12-08]
17. Stanovisko ECB k digitálnemu euro zo dňa 31.10.2023 (CON/2023/34). Dostupné online (cit. 28.08.2024): [Opinion of the European Central Bank of 31 October 2023 on the digital euro \(CON/2023/34\) \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2023/20231031/con34/index.en.htm)
18. *What would a digital euro be?* Online. ECB. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/features/html/index.en.html. [cit. 2024-12-08]

Právne predpisy

1. EURÓPSKA KOMISIA. COM(2023) 364 final 2023/0208(COD), *Návrh NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY o zavedení digitálneho eura*. 28.6.2023

Kontaktné údaje

Mgr. Peter Beňo

beno34@uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

SMEROM K DIGITÁLNEMU EURU

TOWARDS TO THE DIGITAL EURO

Aneta Kollman Steinhüblová¹

Abstrakt: Autorka sa v príspevku zameriava na riziká a výhody v rámci procesu zavedenia digitálneho eura, ktoré by v dnešnej digitálnej dobe mohlo priniesť výhody pre ľudí a podniky, podporiť inováciu a posilniť otvorenú strategickú autonómiu EÚ. Cieľom digitálneho eura je dopĺňať hotovosť, a nie ju nahrádzať, a stať sa tak platobným prostriedkom, ktorý by obyvateľom Európskej únie umožnil platiť kdekoľvek v eurozóne bezrizikovou suverénnou menou vydanou Európskou centrálnou bankou, ktorej potreba zavedenia odráža nevyhnutný pokrok zmien v platobných technológiách. Príspevok bližšie objasňuje pravidlá nového návrhu na zavedenie digitálneho eura, ako aj vzájomné pôsobenie medzi hotovosťou a digitálnym eurom a zabezpečením súladu medzi týmito dvomi formami verejných peňazí.

Kľúčové slová: digitálne euro, hotovosť, Európska centrálna banka

Abstract: The author focuses in the article on the risks and the benefits within the process of introducing the Digital Euro, which could bring the advantages for people and the businesses in today's digital age, support the innovation and strengthen the EU's open strategic autonomy. The aim of the Digital Euro is to complement the cash, not replace it, and to become the payment instrument that would allow EU residents to make payments anywhere in the eurozone with the risk-free, sovereign currency issued by the European Central Bank, with the need for its introduction reflects the inevitable progress of changes in the payment technologies. The article further clarifies the rules of the new proposal for the introduction of the Digital Euro, as well as the interaction between the cash and the Digital Euro and ensuring alignment between these two forms of public money.

Key words: digital euro, cash, European Central Bank

¹ Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

Úvod

Príchod digitálneho eura na finančný trh spôsobí prevratnú revolúciu. Koncepcia digitálneho eura predstavuje inovatívny hybrid medzi hotovosťou v zmysle takou ako ju poznáme dnes a kryptoaktívami. Ak bude digitálne euro prijaté obyvateľstvom s bydliskom v eurozóne a podnikmi so sídlom v eurozóne bude v budúcnosti pre svoje vlastnosti tvoriť nový veľmi spoľahlivý platobný nástroj, ktorý by sa mohol tešiť širokej obľube.

Charakteristika digitálneho eura

Zavedenie digitálneho eura neprinesie na finančný trh zmenu existujúceho peňažného systému, ale má sa jednať len o doplnenie už existujúceho zavedeného systému. Digitálne euro bude predstavovať digitálnu formu hotovosti. Cieľom digitálneho eura nie je nahradiť hotovosť, ale rozšíriť možnosť používania hotovosti v platobnom styku v modernom digitálnom veku. Návrh Európskej komisie predpokladá zabezpečenie jeho akceptovania v celej eurozóne spôsobom, že zo strany obchodníkov by išlo o jeho povinnú akceptáciu a zo strany sprostredkovateľov podliehajúcich dohľadu by išlo o jeho povinnú distribúciu.

Podľa prvotných návrhov použitie pre obyvateľov s bydliskom v eurozóne by malo byť garantované zadarmo, ale použitie pre podniky so sídlom v eurozóne môže byť poplatné. Avšak pre výšku poplatkov súvisiacich s jeho použitím by mal byť Európskou komisiou zavedený strop. Tento strop by sa však nemal vzťahovať na ponúkané služby, ktoré môžu súkromní sprostredkovatelia ponúkať v súvislosti s digitálnym eurom prostredníctvom svojich aplikácií.

Bezpečnosť digitálneho eura bude zabezpečená tým, že bude vydávané a spravované výlučne Európskou centrálnou bankou. Jeho stabilita zase bude zabezpečená tým, že bude kryté Európskou centrálnou bankou v zmysle, že by nemalo vlastnosti ako klasické kryptoaktíva, ale jednalo by sa o centralizovanú menu, ktorá by bola schopná na rozdiel od klasických kryptoaktív zachovávať si svoju hodnotu. Zachovanie hodnoty digitálneho eura by bolo zabezpečené možnosťou kedykoľvek si vymeniť toto digitálne euro za hotovosť. Ďalej Európska centrálna banka plánuje zaviesť limity na sumy, ktoré môžu jednotlivci alebo podniky držať v digitálnom eure, aby pri následnom premenení digitálneho eura na hotovosť nedošlo k poklesu likvidity bánk.

Dostupnosť digitálneho eura bude zaistená pre všetkých obyvateľov s bydliskom v eurozóne a pre všetky podniky so sídlom v eurozóne bez ohľadu na ich technickú zdatnosť alebo prístup k bankovému účtu, a to prostredníctvom dvoch typov sprostredkovateľov. Prvým typom budú súkromní sprostredkovatelia, najmä banky, a to prostredníctvom ich už existujúcich aplikácií alebo aplikácie, ktorá bude spravovaná Eurosystemom, a to pomocou nástroja elektronickej peňaženky.

Druhým typom budú verejní sprostredkovatelia, najmä pobočky pošty, a to prostredníctvom fyzickej karty, a to pomocou nástroja hardvérovej peňaženky. Digitálne euro bude dostupné aj pre osoby s bydliskom alebo so sídlom mimo eurozóny za splnenia podmienky vedenia bankového účtu u súkromného sprostredkovateľa v eurozóne.

Najväčšou prioritou legislatívneho návrhu Európskej únie je ochrana súkromia. Európska centrálna banka sa zaviazala, že pri používaní digitálneho eura zabezpečí vyššiu ochranu údajov tým, že ich nikdy za žiadnych okolností nebude poskytovať tretím stranám, na rozdiel od súkromných platforiem, ktoré zozbierané údaje môžu poskytovať tretím stranám na komerčné účely. Európska centrálna banka taktiež zvažuje anonymitu pre malé transakcie v rámci peer – to – peer transakcií, pri ktorých bude zabezpečená ešte vyššia miera ochrany súkromia, pretože platby a ich podrobnosti budú známe len platiteľovi a príjemcovi. Zatiaľ čo väčšie transakcie by mohli byť regulované na účely zákazu legalizácie príjmov z trestnej činnosti, tzv. anti money laundering.

Zavedenie digitálneho eura prinesie efektívnosť platieb zjednodušením cezhraničných platieb, tým že budú prebiehať v skutočnom čase (in real time). Ďalej bude znižovať náklady na transakcie, nakoľko predpokladá používanie transakcií bez prostredníka (peer – to – peer). Veľkou výhodou, ktorú chce zaviesť na peňažnom trhu je používanie offline platieb a súčasne aj online platieb. Digitálne má ambíciu zhmotniť všetky aktuálne dostupné inovatívne možnosti na peňažnom trhu.

Fázy projektu digitálneho eura

Fázy projektu digitálneho eura tvorí prvá výskumná fáza a druhá fáza prípravy a experimentovania. V rámci prvej výskumnej fázy, ktorá trvala 24 mesiacov od júla 2021 do júla 2023, dňa 28. júna 2023 Európska komisia predložila balík legislatívnych návrhov o digitálnom eure, ako aj o postavení eurobankoviek a euromincí ako zákonného platidla, tzv. Digital Euro Package. V reakcii na predmetný balík legislatívnych návrhov vydala Rada guvernérov Európskej centrálnej banky rozhodnutia o začatí ďalšej fázy projektu digitálneho eura. V druhej fáze prípravy a experimentovania, ktorá trvá od októbra 2023 a predpokladá sa v trvaní 3 rokov, by mali byť položené právne základy pre digitálne euro. Začiatok tejto fázy však ešte nemôžeme považovať za zavedenie digitálneho eura.

Porovnanie digitálneho eura s kryptoaktívami

Z hľadiska komparácie medzi digitálnym eurom a kryptoaktívami je dôležitým aspektom ich právny rámec. Rizikovosť kryptoaktív spočíva v tom, že sú vydávané súkromnými spoločnosťami, ktoré môžu často podliehať rôznym národným právnym reguláciám, ktoré nie sú vždy jasne definované alebo aj nemusia podliehať nijakej

právnej regulácii. Zatiaľ čo, digitálne euro je vydávané a regulované Európskou centrálnou bankou a európskymi inštitúciami, teda kvázi pod dohľadom vlád členských štátov eurozóny.

Pri kryptoaktívach sú aktíva zabezpečené často prostredníctvom centralizovaných peňaženiek, kým u digitálneho eura je zabezpečenie aktív zaručené priamym vlastníctvom týchto digitálnych peňazí. Hodnota kryptoaktív je volatilná a závisí najmä od ponuky a dopytu na finančnom trhu. Európska centrálna banka však pri digitálnom eure sľubuje, že jeho hodnota bude zaručene stabilná, pretože bude priamo viazaná na hodnotu hotovostného eura.

Pri kryptoaktívach sú cieľovou skupinou obchodníci a investori, naproti tomu pri digitálnom eure sú to obyvatelia s bydliskom v eurozóne a podniky so sídlom v eurozóne. Zámerom systému u kryptoaktív je zisková obchodná platforma, cieľom je teda sprostredkovanie investícií a obchodovania za účelom dosahovania zisku. Naproti tomu digitálne euro má slúžiť ako verejná služba, ktorá bude zaručovať stabilitu meny, s cieľom garantovania bezpečných a efektívnych platieb v rámci ekonomiky eurozóny.

Čo sa týka poplatkov, pri kryptoaktívach sú uplatňované za obchodovanie, výbery a konverzie. Európska centrálna banka predpokladá pravdepodobne žiadne poplatky pre jednotlivcov s bydliskom v eurozóne a pre podniky so sídlom v eurozóne len nízke poplatky, ktorých strop bude regulovaný Európskou centrálnou bankou. Tento strop určený pre poplatky sa však nebude vzťahovať na služby, ktoré budú môcť poskytovať súkromní sprostredkovatelia prostredníctvom svojich už existujúcich aplikácií súvisiacich s digitálnym eurom, z dôvodu aby nedošlo k narušeniu hospodárskej súťaže v bankovom odvetví.

Kryptoaktíva v rámci kryptoburz fungujú výlučne v online režime, pretože transakcie na kryptoburzách závisia od internetu a preto sa vždy musí jednať o transakcie v skutočnom čase (in real time), nakoľko to vyplýva z povahy kryptoburz ako veľmi rýchlo meniaceho sa prostredia, ktoré musí reagovať promptne na zmeny v reálnom čase z dôvodu rýchlo meniacej sa hodnoty kryptoaktív na kryptoburzách. Digitálne euro sľubuje zaviesť prelomovú technológiu transakcii v offline režime. Fungovanie transakcii by tak bolo zabezpečené nielen v online režime v skutočnom čase (in real time), ale aj v offline režime, pri ktorom by dochádzalo k dodatočnému spracovaniu dát ako náhle bude aplikácia ako elektronická peňaženka alebo hardvérová peňaženka znovu pripojená k sieti do online režimu.

V histórii kyberútokov boli viaceré kryptoburzy napadnuté hackermi. Európska centrálna banka v rámci projektu digitálneho eura prisľúbila vypracovať prísne štandardy v oblasti kyberbezpečnosti. Taktiež sa zaviazala, že projekt digitálneho eura prinesie vyššie nároky na ochranu údajov pred ich únikom, ale taktiež sa zaviazala, že nikdy pri spracovaní operácií súvisiacich s digitálnym eurom neposkytne tieto údaje tretím osobám na komerčné účely.

Porovnanie mechanizmov fungovania kryptobúr z s mechanizmom fungovania projektu digitálneho eura nie je vhodný a presný, pretože na kryptoburzách sú obchodovateľné nielen kryptoaktíva, ale aj tzv. fiat meny. Fiat meny sú peniaze vydané vládami ako štandardné meny, ktoré však nie sú kryté žiadnou fyzickou komoditou, ako je zlato, striebro alebo akékoľvek iné drahé kovy, namiesto toho ich podporuje vláda, ktorá ich vydala.

Potrebné kroky k úspešnému zavedeniu digitálneho eura a odvráteniu destabilizácie euro meny

Projekt digitálneho eura nesie so sebou aj zatiaľ predvídateľné a špecifikované riziká. Na to, aby došlo k úspešnému zavedeniu digitálneho eura a odvráteniu destabilizácie euro meny, ktorá by mohla nastať pri jeho hotovostnej zložke je potrebné, aby Európska centrálna banka pristúpila k určitým ochranným opatreniam.

Európska centrálna banka by mala determinovať hodnoty denného limitu pre transakcie, ktoré môžu vykonať jednotlivci alebo podniky, z dôvodu zabránenia akumulovania digitálneho eura týmito jednotlivcami alebo podnikmi.

Ďalej by mala zaviesť percentuálny limit pre celkový objem premeny z digitálnej formy eura na hotovostnú formu eura, aby sa predišlo zabráneniu ohrozeniu likvidity bánk, ako aj národných, tak aj komerčných.

Taktiež by mohlo dôjsť k situácii, že ak transakcie digitálneho eura budú bez poplatkov, bankám by to mohlo znížiť príjmy z poplatkov za platobné služby a takáto situácia by mohla podnecovať banky k zvýšeniu cien poplatkov za platobné služby v dôsledku čoho by tak mohlo dôjsť k znevýhodnenému postaveniu niektorých skupín obyvateľstva z finančného aspektu.

Záver

Projekt digitálneho eura je veľmi ambiciózny a mohol by so sebou priniesť veľa výhod pre jeho používateľov, ak by bol vo všeobecnej zhode prijatý obyvateľmi Európskej únie, ale aj mimo nej a podnikmi usadenými v Európskej únii. Doteraz uverejnené garancie, ktoré sľubuje zabezpečiť Európska centrálna banka pri jeho zavedení by mali zaistiť stabilitu meny euro. Avšak tento projekt je momentálne ešte len v štádiu rodiacich sa línií, a tak nedokáže so stopercentnou istotou garantovať, že v tejto fáze projektu už boli presne špecifikované všetky riziká, ktoré reálne môžu v praxi vzniknúť pri riadnom zavedení digitálneho eura na finančný trh.

Zoznam použitej literatúry

1. Smernica Rady (EÚ) 2020/284, pokiaľ ide o zavedenie určitých požiadaviek na poskytovateľov platobných služieb [online]. [cit. 20-04-2024] Dostupné na internete: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX%3A32020L0284>
2. Smernica Rady (EÚ) 2020/285, pokiaľ ide o osobitnú úpravu pre malé podniky, a nariadenie (EÚ) č. 904/2010, pokiaľ ide o administratívnu spoluprácu a výmenu informácií na účely monitorovania správneho uplatňovania osobitnej úpravy pre malé podniky [online]. [cit. 20-04-2024] Dostupné na internete: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX%3A32020L0285>
3. Zákon č. 516/2022 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 222/2004 Z. z. o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov [online]. [cit. 20-04-2024] Dostupné na internete: <https://www.slov-lex.sk/pravne-predpisy/SK/ZZ/2022/516/>
4. LP/2023/406 Zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 222/2004 Z. z. o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony [online]. [cit. 20-04-2024] Dostupné na internete: https://www.slov-lex.sk/legislativne-procesy?p_p_id=processDetail_WAR_portlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1&processDetail_WAR_portlet&idact=16&processDetail_WAR_portlet&action=files&processDetail_WAR_portlet&cisloLP=LP%2F2023%2F406&processDetail_WAR_portlet&startact=1698151158000

Kontaktné údaje

JUDr. Aneta Kollman Steinhüblová
steinhublov1@uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

VYBRANÉ APLIKAČNÉ OTÁZKY SPOJENÉ SO ZELENÝMI DLHOPISMI AKO INOVATÍVNÝM FINANČNÝM NÁSTROJOM¹

SELECTED ISSUES OF GREEN BONDS AS AN INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENT

Simona Heseková²

Abstrakt: Článok sa zaoberá problematikou zelených dlhopisov v kontexte Green Bond Principles vydaných Medzinárodným združením kapitálových trhov a európskymi zelenými dlhopismi v zmysle Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/2631 z 22. novembra 2023 o európskych zelených dlhopisoch. V rámci takto stanoveného rozsahu článok analyzuje vybrané aplikačné problémy daných rámcov a hodnotí potenciál zelených dlhopisov z pohľadu motivácie investorov alokovať voľné peňažné prostriedky do tohto finančného nástroja. Z dôvodu komplexnosti skúmanej matérie sa predkladaný článok sústreďí najmä na otázku možnosti vykazovať investície smerované do zelených dlhopisov v súlade s vykazovacími povinnosťami stanovenými v článku 8 ods. 1 Nariadenia o taxonómii 2020/852.

Kľúčové slová: zelené dlhopisy, taxonómia, ESG, ICMA, Nariadenie o zelených dlhopisoch

Abstract: The paper discusses the issue of green bonds in the context of the Green Bond Principles issued by the International Capital Markets Association and European green bonds under Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds. Within this scope, the paper analyses selected issues and potential connected to green bonds in terms of investors' motivation to allocate their cash to this financial instrument. Due to the complexity of the subject matter, the paper focuses in particular on an obligation to publish information on how and to what extent the undertaking's activities are associated with economic activities that qualify as environmentally sustainable under the Taxonomy Regulation 2020/852.

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

Key words: green bonds, taxonomy, ESG, ICMA, Regulation on European Green Bonds

Úvod

Zelené dlhopisy majú ambíciu stať sa dôležitým finančným nástrojom³, podporujúcim projekty, resp. činnosti s pozitívnym environmentálnym dopadom. Ich význam je možné vidieť najmä v ich potenciály financovať ekologicky orientované projekty, pričom vhodné financovanie rôznych ekologických projektov je rozhodujúcim faktorom, ktorý do veľkej miery ovplyvňuje rozvoj zeleného hospodárstva.⁴

S názorom, že zelené dlhopisy sú dôležitým finančným nástrojom na podporu projektov zameraných na financovanie environmentálne orientovaných činnosti ako napríklad (nie však výhradne) znižovanie emisií skleníkových plynov, rozširovanie obnoviteľných zdrojov energie, zabezpečenie udržateľnej dopravy a rozvoj energeticky účinných budov sa môžeme stretnúť pri viacerých autorov.⁵ Zelené dlhopisy môžu byť vydávané v súlade s medzinárodne uznávanými usmerneniami ako sú napríklad Green Bond Principles (ďalej len „GBP“), ktoré vydáva Medzinárodné združenie kapitálových trhov (International Capital Market Association ďalej len „ICMA“) alebo Climate Bonds Standard (ďalej len „CBS“), ktoré vydáva Iniciatíva klimatických dlhopisov (Climate Bonds Initiative, ďalej len „CBI“). Nový, tzv. zlatý štandard prináša Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ)

³ Nástroje finančného trhu v širšom ponímaní možno chápať ako všetky finančné produkty finančných sprostredkovateľov, a to: 1. Finančné nástroje, s ktorými sa ďalej obchoduje na peňažnom alebo kapitálovom trhu (ide o právny vzťah, na základe ktorého jeden účastník právneho vzťahu nadobúda finančné aktívum a iný účastník právneho vzťahu nadobúda zvyčajne finančný záväzok). Výpočet finančných nástrojov obsahuje § 5 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách v znení neskorších predpisov. 2. Záväzkové právne vzťahy (kontrakty), ktorých predmetom je poskytovanie finančných prostriedkov za odplatu, prípadne poskytovanie peňažného plnenia podľa určitého programu (napr. zmluva o úvere, zmluva o vkladovom účte, poisťná zmluva - kapitálové poistenie, životné poistenie, zmluva o starobnom dôchodkovom sporení a pod.) ČUNDERLÍK, Lubomír a kol.: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017, ISBN: 9788081687532.

⁴ JANIK, Bogna – MARUSZEWSKA, Katarzyna: Green bonds as the driving force of environmental performance – the European perspective. In: –ECONOMICS AND ENVIRONMENT, 4, 87 (2023).

⁵ ALEKNEVIČIENÉ, Vilija–BENDORAITYTÉ, Asta : Role of green finance in greening the economy: conceptual approach. In: CENTRAL EUROPEAN BUSINESS REVIEW, Vol. 12, Issue 2 (2023), dostupné na <https://doi.org/10.18267/j.cebr.317>, ZIREK, Duygu – UNSAL, Omer: Green bonds: Do investors benefit from third-party certification? In: Global Finance Journal, (2023).

SPIELBERGER Lukas: EIB policy entrepreneurship and the EU's regulation of Green Bonds. In: Journal of Economic Policy Reform, (2024)., WANG YA– XU, N: The development of chinese green bonds and a comparative study of Chinese and foreign standards. In: Finance Forum, 21(2016), 29–38., EHLERS, Torsten– PACKER, Frank: Green Bond Finance and Certification. In: BIS Quarterly Review, (2017) 89.

2023/2631 z 22. novembra 2023 o európskych zelených dlhopisoch a voliteľnom zverejňovaní informácií pri dlhopisoch uvádzaných na trh ako environmentálne udržateľné a pri dlhopisoch viazaných na udržateľnosť (ďalej len „Nariadenie o zelených dlhopisoch“).⁶

Nariadenie o zelených dlhopisoch explicitne zakotvuje povinnosť v prípade emisie európskych zelených dlhopisov alokovať výnosy z dlhopisov v súlade s požiadavkami taxonómie.⁷ Taxonómia EÚ zjednocuje používanie pojmov a stanovuje kritéria, čo sa považuje za environmentálne udržateľnú hospodársku činnosť. Z legislatívneho pohľadu ide najmä o Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 z 18. júna 2020 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií a o zmene nariadenia (EÚ) 2019/2088 (ďalej len „Nariadenie o taxonómii 2020/852“) a delegované nariadenia Komisie EÚ.⁸ Popri pojme udržateľné investície, ktorý je obsiahnutý v Nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb (ďalej len „Nariadenie SFDR“)⁹ operuje Nariadenie o taxonómii 2020/852 aj s pojmom „environmentálne udržateľná investícia“, ktorou je investícia do jednej alebo viacerých hospodárskych činností, ktoré podľa tohto nariadenia možno označiť za environmentálne udržateľné.¹⁰ Je však potrebné zdôrazniť, že zosúladenie činnosti v súlade s taxonómiou, alebo smerovanie investícií do takýchto činností je založené na dobrovoľnom základe.¹¹ Rovnako na dobrovoľnom základe je postavené

⁶ SPIELBERGER Lukas: EIB policy entrepreneurship and the EU's regulation of Green Bonds. In: Journal of Economic Policy Reform, (2024).

⁷ „požiadavky taxonómie“ sú kritériá pre environmentálne udržateľné hospodárske činnosti stanovené v článku 3 nariadenia (EÚ) 2020/852;

⁸ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2021/2139 zo 4. júna 2021, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 stanovením technických kritérií preskúmania na určenie podmienok, za ktorých sa hospodárska činnosť označuje za významne prispievajúcu k zmierneniu zmeny klímy alebo adaptácii na zmenu klímy, a na určenie toho, či daná hospodárska činnosť výrazne nenaruša plnenie niektorého z iných environmentálnych cieľov a Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2023/2486 z 27. júna 2023, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 stanovením technických kritérií preskúmania na určenie podmienok, za ktorých sa hospodárska činnosť označuje za významne prispievajúcu k udržateľnému využívaniu a ochrane vodných a morských zdrojov, prechodu na obehové hospodárstvo, prevencii a kontrole znečisťovania alebo ochrane a obnove biodiverzity a ekosystémov, a na určenie toho, či táto hospodárska činnosť výrazne nenaruša plnenie niektorého z iných environmentálnych cieľov, a ktorým sa mení delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2021/2178, pokiaľ ide o osobitné zverejňovanie informácií o týchto hospodárskych činnostiach

⁹ Čl. 2, 17 Nariadenie SFDR

¹⁰ Čl. 2 ods. 1 Nariadenia o taxonómii 2020/852

¹¹ Napr. aj OZNÁMENIE KOMISIE o výklade a vykonávaní určitých právnych ustanovení delegovaného aktu o taxonómii EÚ v oblasti klímy, ktorým sa zavádzajú technické kritériá preskúmania hospodárskych činností významne prispievajúcich k zmierneniu zmeny klímy alebo adaptácii na

rozhodnutie emitenta či emituje zelené dlhopisy a akým rámcom sa budú tieto zelené dlhopisy riadiť.¹² Predkladaný článok sa venuje problematike zelených dlhopisov z pohľadu i) vybraných aplikačných problémov, ktoré sumarizuje za použitia komparácie požiadaviek stanovených GBP a Nariadením o zelených dlhopisoch a ii) potenciálu zelených dlhopisov z pohľadu motivácie investorov alokovať voľné zdroje do tohto finančného nástroja. V tejto oblasti sa predkladaný článok venuje iba parciálnej výskumnej otázke založenej na legislatívnej možnosti započítania výnosov z environmentálne udržateľných dlhopisov v spojení s Delegovaným nariadením Komisie (EÚ) 2021/2178 zo 6. júla 2021, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 upresnením obsahu a prezentácie informácií, ktoré majú zverejňovať podniky, na ktoré sa vzťahuje článok 19a alebo 29a smernice 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o environmentálne udržateľné hospodárske činnosti, a upresnením metodiky na splnenie uvedenej povinnosti zverejňovania (ďalej len „Delegované nariadenie o zverejňovaní“). Rovnako ako pri sumarizácii vybraných aplikačných problémov, článok hodnotí túto problematiku tak z pohľadu zelených dlhopisov podľa GBP, ako aj Nariadenia o zelených dlhopisoch. Pre úplnosť je potrebné dodať, že článok rozoberá obe výskumné oblasti v kontexte zelených dlhopisov podľa GBP a európskych zelených dlhopisov podľa Nariadenia o zelených dlhopisoch.¹³

Výzvy spojené s emisiou zelených dlhopisov

Emisia zelených dlhopisov má svoje špecifiká, ktoré súvisia najmä i) so zabezpečením transparentnosti alokácie výnosov z dlhopisov, ii) s oprávnenosťou projektov, do ktorých alokácia smeruje a ktoré by mali spĺňať stanovené environmentálne požiadavky, ako aj iii) s vyrovnaním informačnej asymetrie medzi emitentom a investormi. V tejto časti predkladaného článku sa venujeme komparácii vybraných prvkov emisie zelených dlhopisov podľa GBP a Nariadenie o zelených dlhopisoch. Oba „režimy“ majú spoločne stanovenú povinnosť pripraviť rámec pre zelené dlhopisy, ktorý obsahuje najmä informácie o emitentovi, špecifikáciu projektov/činností, do ktorých budú alokované výnosy a záväzok emitenta informovať investorov o alokácii výnosov a vplyve, aký majú financované projekty na životné

zmenu klímy a výrazne nenarúšajúcich plnenie niektorého z iných environmentálnych cieľov, C/2023/267.

¹²Je potrebné zdôrazniť, že sa môžeme stretnúť s rôznym označením dlhopisov, ktoré stavajú na myšlienke udržateľnosti a to *zelené dlhopisy, udržateľné dlhopisy alebo sociálne dlhopisy, ktoré sa riadia štandardmi ICMA*. V zmysle Nariadenia o zelených dlhopisoch sa môžeme stretnúť s *dlhopismi uvádzanými na trh ako environmentálne udržateľné, dlhopismi viazanými na udržateľnosť alebo európskymi zelenými dlhopismi*. Rovnako existujú aj iné medzinárodne štandardy ako tie, ktoré spomíname v článku.

prostredie. V prípade Nariadenia o zelených dlhopisoch sú tieto podmienky obsiahnuté v Informačnom prehľade o európskom zelenom dlhopise a v prípade dlhopisov emitovaných podľa GBP v Rámci zelených dlhopisov. Externá verifikácia týchto dokumentov je v prípade Nariadenia o zelených dlhopisoch obligatórna, v prípade GBP výrazne odporúčaná. Na vyrovnanie informačnej asymetrie a podpory transparentnosti slúžia povinnosti týkajúce sa podávania správ a to správy o alokácii¹⁴ a správy o vplyve projektov. Správu o alokácii podľa GBP by mali emitenti vydávať na ročnej báze až do dátumu úplnej alokácie výnosov, pričom je odporúčaná externá verifikácia audítorom. Správa o vplyve projektov predstavuje informácie o očakávaných vplyvoch na životné prostredie, pričom by mala byť vydávaná aspoň na ročnom základe s možnosťou externej verifikácie. V prípade Nariadenia o zelených dlhopisoch správa o alokácii by mala byť vydávaná za každých 12 mesiacov až do dátumu úplnej alokácie výnosov a preskúmaná po úplnej alokácii výnosov emisii externým posudzovateľom. Správa o vplyve by mala byť vydaná po úplnej alokácii výnosov a aspoň raz počas životnosti týchto dlhopisov by mal emitent vypracovať a zverejniť správu o vplyve európskych zelených dlhopisov na vplyv použitia výnosov z dlhopisu na životné prostredie.¹⁵ Emitenti môžu požiadať externého posudzovateľa o preskúmanie správy o vplyve.¹⁶ Tieto povinnosti vyplývajú emitentovi nezávisle od povinností, vrátane tých informačných, ktoré sú spojené s Nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, povinností, ktoré vyplývajú z procesu obchodovania s dlhopismi alebo ich prijatia na kótovaný trh cenných papierov.¹⁷ Z pohľadu sumarizácie povinností kladených na emitenta pri emisii zelených dlhopisov je možné konštatovať, že emitent musí čeliť viacerým výzvam, ktoré podľa nášho názoru spočívajú najmä v nasledujúcom:

- i) Správna identifikácia činností/projektov, ktoré sú v súlade s požiadavkami taxonómie (v prípade Nariadenia o zelených

¹⁴ Je to správa v rámci ktorej sa preukazuje, že emitent alokoval výnosy z dlhopisov iba do projektov, ktoré spĺňajú stanovené technické kritéria.

¹⁵ Bližšie aj HESEKOVÁ, Simona: Zelené dlhopisy v kontexte medzinárodných štandardov a nového nariadenia o európskych zelených dlhopisoch. In: Bratislavské právnické fórum 2024 [elektronický dokument] : aktuálne otázky obchodného práva, finančného práva a ekonomických vied v kontexte vplyvu európskeho práva na národné právne poriadky, 1. vyd. Bratislava (Slovensko) : Univerzita Komenského v Bratislave. Právnická fakulta UK, 2024. ISBN (online) 978-80-7160-731-1, s. 280-288.

¹⁶ Čl. 11 a čl.12 Nariadenia o zelených dlhopisoch a Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds June 2021 dostupné na [Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf](https://www.greenbondprinciples.com/guidelines-for-issuing-green-bonds-june-2021)

¹⁷ Prepojenosť nachádzame v čl. 14 Nariadenia o zelených dlhopisoch a vo Verejnom stanovisku ESMA z 11. júla 2023 č. ESMA32-1399193447-441 k uverejňovaniu informácií o udržateľnosti v prospektoch.

- dlhopisoch) alebo s technickými kritériami zvolenými emitentom (v prípade GBP).
- ii) Adekvátne nastavenie vnútorných procesov v spoločnosti za účelom identifikácie a procesu schvaľovania projektov vhodných na takto zvolené financovanie.
 - iii) Zber a uchovávanie dát na účely plnenia si povinností podávať správy o alokácii a správy o vplyve. Ako nižšia záťaž sa javí zber, uchovávanie a následná verifikácia údajov o alokácii výnosov na vybrané projekty. Náročnejším sa javí zber a uchovávanie reálnych dát slúžiacich na podávanie správ o vplyve projektov vrátane vhodne zvolenej metodiky vykazovania v závislosti od typu činností do ktorých sa alokujú výnosy. S detailnejším vymedzením požadovaných/možných prístupov sa stretávame v Nariadení o zelených dlhopisoch v prílohe III. a v prípade GBP v Harmonised Framework for Impact Reporting.¹⁸

Zároveň je potrebné vziať do úvahy pravdepodobnú potrebu emitenta zabezpečiť prípravu rámca pre zelené dlhopisy cez externé konzultačné služby. Výzvou pre emitenta môže byť aj príprava interných procesov hodnotenia projektov a zber dát, ktoré môžu byť spojené s potrebou dozvedelávania zamestnancov. V neposlednom rade emitent musí byť pripravený znášať náklady spojené s externou verifikáciou (tak pred emisiou ako aj po emisii dlhopisov v prípade správ o alokácii a v závislosti od rozhodnutia emitenta aj v prípade správ o vplyve). Je možné konštatovať, že zelené dlhopisy predstavujú dodatočnú záťaž pre emitenta, ktorú však môžu kompenzovať práve svojím špecifickým charakterom a zvýšením atraktívnosti emisie z pohľadu investorov.

Záujem investorov o zelené dlhopisy

Záujem investorov o tieto finančné nástroje predstavuje jednu z najvýznamnejších otázok, ktorá podmieňuje úspešnosť zelených dlhopisov a ich etablovanie na finančnom trhu. Ide o komplexnú problematiku, ktorá v sebe odráža viacero faktorov. Na preferencie investorov smerujúce k zeleným dlhopisom môže mať vplyv postavenie emitenta (z pohľadu veľkosti a charakteru podniku), prezentácia a transparentnosť týkajúca sa pozitívnych environmentálnych dopadov financovaných projektov,¹⁹ externá verifikácia emisie²⁰, prípadne prostriedky

¹⁸ [Impact Reporting » ICMA](#)

¹⁹ SANGIORGI Ivan–SCHOPOHL Lisa: Why do institutional investors buy green bonds: Evidence from a survey of European asset managers. In: International Review of Financial Analysis, 75 (2021), 1-21., FLAMMER, Caroline: Corporate green bonds. In: Journal of Financial Economics, 142, (2021), 499-516.,

²⁰ ZIREK, Duygu – UNSAL, Omer: Green bonds: Do investors benefit from third-party certification? In: Global Finance Journal, (2023).

smerujúce k zníženiu informačnej asymetrie medzi emitentom a investormi.²¹ Samotné nastavenie trhu a orientácia spoločnosti smerom k udržateľným činnostiam má nepochybne vplyv na popularitu a tým aj frekvenciu a úspešnosť emisii zelených dlhopisov. Na základe výsledkov niektorých štúdií možno konštatovať, že krajiny, ktoré zaznamenávajú vysokú mieru emisie zelených dlhopisov, majú relatívne vysoký Index environmentálnej výkonnosti (Environmental Performance Index (EPI))²², čo môže byť dôsledkom správne vykonávanej proekologickej politiky a väčšieho spoločenského povedomia v oblasti hospodárenia s prírodnými zdrojmi.²³

Okrem uvedených faktorov, ktoré vedia mať významný vplyv na preferencie investorov a ich motiváciu investovať do zelených dlhopisov, je potrebné zväžiť aj vplyv legislatívy na podporu takto orientovaných investícií. Je nepochybné, že ochrana životného prostredia a podpora spoločensky zodpovedného podnikania sa stáva jedným z integrálnych cieľov formujúcej sa legislatívy upravujúcej fungovanie subjektov na finančnom trhu.²⁴ Podpora smerom k udržateľnému financovaniu sa stáva integrálnou súčasťou novo prijímanej legislatívy.²⁵ Nakoľko ide o rozsiahlu problematiku v rámci zamerania predkladaného článku sa sústredíme najmä na otázku možnosti vykazovať investície smerované do zelených dlhopisov v súlade s vykazovacími povinnosťami stanovenými v článku 8 ods. 1 Nariadenia o taxonómii 2020/852.

Nariadenie o taxonómii 2020/852 vo svojom článku 8 vyžaduje, aby podniky, na ktoré sa vzťahuje článok 19a alebo 29a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2013/34/EÚ,²⁶ zverejňovali, ako a v akom rozsahu ich činnosti súvisia s environmentálne udržateľnými hospodárskymi činnosťami. Vo všeobecnosti Nariadenie o taxonómii 2020/852 stavia na princípe, ktorý by mal zabezpečiť, aby informácie o environmentálne udržateľných hospodárskych činnostiach boli prístupné účastníkom finančného trhu a iným relevantným aktérom na finančných

²¹ LEBELLE Martin– SOUAD Lajili Jarjir– SASSI Syrine: The effect of issuance documentation disclosure and readability on liquidity: Evidence from green bonds. In: Global Finance Journal, 51 (2022).

²² [Environmental Performance Index](#) | predstavuje spôsob hodnotenia štátov z hľadiska celkovej ohľaduplnosti voči životnému prostrediu. Tento index bol vyvinutý na Yale Univerzite.

²³ JANIK, Bogna – MARUSZEWSKA, Katarzyna: Green bonds as the driving force of environmental performance – the European perspective. In: –ECONOMICS AND ENVIRONMENT, 4, 87 (2023).

²⁴ KOMARNICKA, Anna– KOMARNICKY, Michal.: Challenges in the EU Banking Sector as Exemplified by Poland in View of Legislative Changes Related to Climate Crisis Prevention. In: Energies 15(3), (2022), 699; <https://doi.org/10.3390/en15030699>

²⁵ OZNÁMENIE KOMISIE, Akčný plán: Financovanie udržateľného rastu, 8. 3. 2018, COM(2018) 97 final

²⁶ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/34/EÚ z 26. júna 2013 o ročných účtovných zvierkach, konsolidovaných účtovných zvierkach a súvisiacich správach určitých druhov podnikov, ktorou sa mení smernica Európskeho parlamentu a Rady 2006/43/ES a zrušujú smernice Rady 78/660/EHS a 83/349/EHS.

trhoch a zároveň takto zverejňované informácie uľahčili hospodárskym subjektom získavanie finančných prostriedkov na environmentálne udržateľné činnosti.²⁷ V rámci danej problematiky sa stretávame s pojmami finančný a nefinančný podnik, ktorých definíciu nachádzame v Delegovanom nariadení o zverejňovaní, čl.1 ods.8 a 9. Je však potrebné zdôrazniť, a to aj v kontexte nasledujúcich súvislostí a predmetu skúmania daného článku, že v oboch prípadoch ide o podnik, na ktorý sa vzťahujú povinnosti zverejňovania stanovené v článkoch 19a a 29a smernice 2013/34/EÚ.

Ustanovenie čl.8 Nariadenia o taxonómii 2020/852 obsahuje povinnosť pre nefinančné podniky zverejňovať informácie o podiele obratu, kapitálových výdavkov a prevádzkových výdavkov („kľúčové ukazovatele výkonnosti“) v rámci svojich činností spojených s aktívami alebo procesmi súvisiacimi s environmentálne udržateľnými hospodárskymi činnosťami. Nenachádzame však bližšie parametre pre zverejňovanie určené finančným podnikom.²⁸ Zároveň bolo potrebné zjednotiť a upresniť obsah a prezentáciu informácií, ktoré majú zverejňovať všetky podniky, vrátane metodiky na dosiahnutie súladu s touto povinnosťou zverejňovania.²⁹ Za týmto účelom bolo prijaté Delegované nariadenie o zverejňovaní, ktoré upresňuje obsah a prezentáciu informácií, ktoré majú zverejňovať podniky, na ktoré sa vzťahuje článok 19a alebo 29a smernice 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o environmentálne udržateľné hospodárske činnosti, a upresnením metodiky na splnenie uvedenej povinnosti zverejňovania. Jedným z cieľov daného ustanovenia Nariadenia o taxonómii 2020/852 a v nadväznosti na to Delegovaného nariadenia o zverejňovaní bolo umožniť investorom a verejnosti disponovať s transparentnými informáciami o miere akou sa podnik podieľa, resp. financuje environmentálne udržateľné hospodárske činnosti. Je potrebné zdôrazniť, že v rámci vykazovania informácií sa uplatňujú iné metodiky na zverejňovanie informácií nefinančnými podnikmi, úverovými inštitúciami, správcami aktív, investičnými spoločnosťami a poisťovňami a zaisťovňami.³⁰ Zároveň z pohľadu legislatívy je potrebné rozlišovať medzi pojmami „činnosti, ktoré sú oprávnené podľa taxonómie“ (taxonomy-eligible activities) a „činnosti zosúladené s taxonómiou“ (taxonomy-aligned activities). Pokým „činnosť, ktorá je oprávnená podľa taxonómie“ predstavuje činnosť, ktorá je opísaná v delegovaných aktoch prijatých podľa Nariadenia o taxonómii 2020/852³¹ bez

²⁷ (15) Nariadenia o taxonómii 2020/852.

²⁸ Definíciu finančného a nefinančného podniku nachádzame v delegovaného nariadení o zverejňovaní, čl.1 ods.8 a 9.

²⁹ Delegované nariadenie o zverejňovaní.

³⁰ Čl.2-čl.6 Delegovaného nariadenia o zverejňovaní, bližšie aj Opinion of the European Banking Authority on the disclosure requirement on environmentally sustainable activities in accordance with Article 8 of the Taxonomy Regulation, EBA/Op/2021/03.

³¹ Konkrétne článku 10 ods. 3, článku 11 ods. 3, článku 12 ods. 2, článku 13 ods. 2, článku 14 ods. 2 a článku 15 ods. 2.

ohľadu na to, či uvedená hospodárska činnosť spĺňa niektoré alebo všetky technické kritériá preskúmania stanovené v uvedených delegovaných aktoch; „hospodárska činnosť zosúladená s taxonómiou“ predstavuje hospodársku činnosť, ktorá spĺňa požiadavky stanovené v článku 3 Nariadenia o taxonómii 2020/852.³²

Podstatným znakom vykazovania informácií, ktoré súvisia s environmentálne udržateľnými hospodárskymi činnosťami je nemožnosť započítať expozície voči podnikom, na ktoré sa nevzťahuje povinnosť zverejňovať nefinančné informácie podľa článku 19a alebo 29a smernice 2013/34/EÚ, do čitateľa kľúčových ukazovateľov výkonnosti finančných podnikov.³³ Tento prístup sa prelamuje v prípade zelených dlhopisov. V zmysle čl.7 ods.4 Delegovaného nariadenia o zverejňovaní sa environmentálne udržateľné dlhopisy, prípadne dlhové cenné papiere, ktorých cieľom je financovanie konkrétnych identifikovaných činností (ktoré emituje podnik, do ktorého sa investuje), zahŕňajú do čitateľa kľúčových ukazovateľov výkonnosti a to do výšky celej hodnoty hospodárskych činností zosúladených s taxonómiou, ktoré sú financované výnosmi z týchto dlhopisov a dlhových cenných papierov. Takéto započítanie je možné na základe informácií, ktoré poskytuje podnik do ktorého sa investuje. Dané ustanovenie nešpecifikuje či má ísť o dlhopisy prijaté v zmysle Nariadenia o zelených dlhopisoch, alebo dlhopisy, ktoré sa riadia medzinárodne uznávanými štandardmi pre zelené dlhopisy. Podstatné je zosúladenie hospodárskych činností s taxonómiou. Je preto možné konštatovať, že započítanie výnosov zo zelených dlhopisov do čitateľa KPI pri finančných podnikoch je možné, pokiaľ ide o činnosti zosúladené s taxonómiou a to aj pri emitentoch, na ktorých sa nevzťahuje povinnosť vykazovať informácie o udržateľnosti v súlade s článkom 19a alebo článkom 29a smernice o účtovníctve a to tak pri európskych zelených dlhopisoch, ako aj pri zelených dlhopisoch vydaných podľa medzinárodných štandardov, pokiaľ napĺňajú podmienky v súvislosti s taxonómiou. Toto potvrdzuje aj Oznámenie Komisie C/2024/6691 zo dňa 8.11.2024, kde v rámci odpovede na otázku č. 16 sa uvádza „*finančné podniky by preto do čitateľa svojich KPI mali zahrnúť výnosy z environmentálne udržateľných dlhopisov a dlhových cenných papierov, ktorých účelom je financovanie konkrétnych identifikovaných činností a aktív, a to bez ohľadu na to, či je emitent podnikom, na ktorý sa vzťahuje vykazovanie informácií o udržateľnosti v súlade s článkom 19a alebo článkom 29a smernice o účtovníctve, alebo nie. Takéto environmentálne udržateľné dlhopisy sa môžu emitovať ako európske zelené dlhopisy alebo v súlade s verejnými alebo so súkromnými normami a iniciatívami.*“

³² „hospodárska činnosť neoprávnená v rámci taxonómie“ je hospodárska činnosť, ktorá nie je opísaná v delegovaných aktoch prijatých podľa článku 10 ods. 3, článku 11 ods. 3, článku 12 ods. 2, článku 13 ods. 2, článku 14 ods. 2 a článku 15 ods. 2 nariadenia (EÚ) 2020/852, bližšie čl.1 Delegovaného nariadenia o zverejňovaní.

³³ Čl.7 Delegovaného nariadenia o zverejňovaní.

Je potrebné zdôrazniť, že z pohľadu vykazovacej povinnosti bánk je potrebné v rámci ďalšieho vedeckého prístupu zanalyzovať aj novo prijatú legislatívu v podobe Nariadenia Európskeho Parlamentu a Rady (EÚ) 2024/1623 z 31. mája 2024, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 575/2013, pokiaľ ide o požiadavky na kreditné riziko, riziko úpravy ocenenia pohľadávky, operačné riziko, trhové riziko a spodnú hranicu pre výstupné hodnoty a Smernice Európskeho Parlamentu a Rady (EÚ) 2024/1619 z 31. mája 2024, ktorou sa mení smernica 2013/36/EÚ, pokiaľ ide o právomoci v oblasti dohľadu, sankcie, pobočky z tretích krajín a environmentálne a sociálne riziká a riziká v oblasti správy a riadenia.³⁴ Rovnako na prijatie ucelených záverov a formuláciu argumentov v prospech zelených dlhopisov z pohľadu aktuálne nastavenej, ako aj pripravovanej regulácie je potrebné zamerať sa aj na Nariadenie SFDR. Zároveň nie je možné opomenúť ani sektorové predpisy a tak ako aj problematiku ESG aj otázku zelených dlhopisov je potrebné vnímať v kontexte už existujúceho pomerne širokého právneho rámca, ktorý upravuje jednotlivé subjekty finančného trhu.³⁵

Záver

Zelené dlhopisy majú ambíciu zvýšiť financovanie a tým aj podporu a rozvoj environmentálne orientovaných projektov a činností. Zelené dlhopisy stavajú na možnosti emitenta rozhodnúť sa pre tento finančný nástroj, čo je však spojené s vyššími informačnými povinnosťami, nastavením interných procesov u emitenta, výberom vhodných projektov na financovanie a s tým vyplývajúcimi zvýšenými nákladmi. Máme za to, že ich potenciál spočíva napriek týmto dodatočným povinnostiam pre emitenta a zvýšeným nákladom práve v ich špecifickosti a orientácii na environmentálne prínosné projekty. Jedným zo základných atribútov úspešnosti emisie je záujem investorov. Na tento má vplyv veľa faktorov, pričom v predkladanom článku sme sa venovali najmä legislatívnym otázkam, ktoré sú spojené s emisiou zelených dlhopisov a ktoré by zároveň mohli pôsobiť motivačne na investorov. Z dôvodu komplexnosti skúmanej problematiky sme sa venovali iba parciálnej otázke možnosti vykazovať investície smerované do zelených dlhopisov v súlade s vykazovacími povinnosťami stanovenými v článku 8 ods. 1 Nariadenia o taxonómii 2020/852. Máme za to, že do budúca je potrebné komplexne sa venovať otázke legislatívne zakotvenej podpory emisie zelených dlhopisov aj v kontexte ostatných právnych aktov, ktoré upravujú problematiku ESG v závislosti od druhu subjektu na finančnom trhu.

³⁴ Predmetom skúmania predkladaného článku nie je ani Nariadenie Európskeho Parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb.

³⁵ VYBÍRAL, Roman: Nutná udržateľnosť - Dopady ESG legislatívy do sektoru pojišťovníctví. In: Pojistný obzor, 1., (2023), 34-35.

Zoznam použitej literatúry

1. ALEKNEVIČIENÉ, Vilija–BENDORAITYTĖ, Asta : Role of green finance in greening the economy:conceptual aproach.In: CENTRAL EUROPEAN BUSINESS REVIEW, vol. 12, Issue 2 (2023), dostupné na <https://doi.org/10.18267/j.cebr.317>
2. ČUNDERLÍK, Ľubomír a kol.: Právo finančného trhu.Bratislava: Wolters Kluwer,2017, ISBN: 9788081687532.
3. EHLERS, Torsten– PACKER, Frank: Green Bond Finance and Certification. In: BIS Quarterly Review, (2017) 89-104.
4. FLAMMER, Caroline: Corporate green bonds. In: Journal of Financial Economics, 142, (2021), 499-516.
5. HESEKOVÁ, Simona: Zelené dlhopisy v kontexte medzinárodných štandardov a nového nariadenia o európskych zelených dlhopisoch. In: Bratislavské právnické fórum 2024 [elektronický dokument] : aktuálne otázky obchodného práva, finančného práva a ekonomických vied v kontexte vplyvu európskeho práva na národné právne poriadky, 1. vyd. Bratislava (Slovensko) : Univerzita Komenského v Bratislave. Právnická fakulta UK, 2024. ISBN (online) 978-80-7160-731-1, s. 280-288.
6. JANIK, Bogna – MARUSZEWSKA, Katarzyna: Green bonds as the driving force of enviromental performance – the European perspective.In: –ECONOMICS AND ENVIRONMENT, 4 ,87 (2023).
7. LEBELLE Martin– SOUAD Lajili Jarjir– SASSI Syrine: The effect of issuance documentation disclosure and readability on liquidity: Evidence from green bonds. In: Global Finance Journal (2022)51.
8. SANGIORGI Ivan–SCHOPOHL Lisa: Why do institutional investors buy green bonds: Evidence from a survey of European asset managers. In: International Review of Financial Analysis, 75 (2021), 1-21.
9. SPIELBERGER Lukas: EIB policy entr)preneurship and the EU's regulation of Green Bonds. In: Journal of Economic Policy Reform, (2024).
10. ZIREK, Duygu – UNSAL, Omer: Green bonds: Do investors benefit from third-party certification? In: Global Finance Journal, (2023).
11. VYBÍRAL, Roman: Nutná udržiteľnosť - Dopady ESG legislatívy do sektoru pojišťovníctví. In: Pojistný obzor, 1., (2023), 34-35.
12. WANG YA– XU,N: The development of chinese green bonds and a comparative study of Chinese and foreign standards. In: Finance Forum, 21(2016), 29–38.

Kontaktné údaje

doc. JUDr. Simona Heseková, PhD.

e-mail: simona.hesekova@uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

NOVÁ REGULÁCIA SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU V KONTEXTE POVINNOSTI DISPONOVAŤ SPRÁVOU O UDRŽATEĽNOSTI

NEW REGULATION OF FINANCIAL MARKET ENTITIES IN THE CONTEXT OF THE OBLIGATION TO PROVIDE A SUSTAINABILITY REPORT

Lubomír Lajčák¹

Abstrakt: Tento článok sa zaoberá zavedením relatívne novej regulácie subjektov finančného trhu, ktorá vyžaduje vypracovanie a zverejnenie správy o udržateľnosti. Táto legislatívna zmena reflektuje úsilie v európskom priestore o zvýšenie transparentnosti v oblasti environmentálnych, sociálnych, a riadiacich faktorov a zosúladuje finančné aktivity s cieľmi udržateľného rozvoja. V texte sú analyzované kľúčové požiadavky regulácie, dopady finančné subjekty, ako aj praktické výzvy spojené so zavádzaním tejto regulácie. Pozornosť venuje aj príležitostiam, ktoré regulácia prináša - od posilnenia dôvery investorov cez riadenie rizík, až po podporu zodpovedného investovania.

Kľúčové slová: ESG, správa o udržateľnosti, budúcnosť ESG

Abstract: This article examines the introduction of a relatively new regulation for financial market entities, requiring the preparation and publication of a sustainability report. This legislative change reflects efforts within the European space to enhance transparency in environmental, social, and governance factors and align financial activities with sustainable development goals. The text analyzes the key requirements of the regulation, its impacts on financial entities, and the practical challenges associated with its implementation. Attention is also given to the opportunities the regulation offers – from strengthening investor confidence and risk management to promoting responsible investment

Key words: ESG, sustainability report, future of ESG

¹ Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

Úvod

Finančné inštitúcie sa v súčasnosti nachádzajú na významnej križovatke spôsobenej rýchlo sa meniacim globálnym podnikateľským prostredím², ktoré sa vyznačuje zvýšeným záujmom o životné prostredie, sociálno-ekonomické nerovnosti a problémy v oblasti ich riadenia. Ich obchodné rozhodnutia a operácie, ktoré boli tradične založené na kvantitatívnych meraniach, sú teraz hlboko prepojené s environmentálnymi, sociálnymi a riadiacimi požiadavkami (ďalej len **ESG**). Čo má za následok nielen rozširovanie konceptu pridanej hodnoty vo svete financií, ale aj postavenie týchto inštitúcií ako katalyzátorov a zároveň príjemcov prechodu na udržateľnejší typ hospodárstvo.³

Zverejňovanie správ o udržateľnosti je motivované mnohotvárnym súborom rôznych faktorov. Hlavným z nich je rastúci dopyt zainteresovaných strán, hlavne investorov, po transparentnosti týkajúcej sa ESG vplyvov. Zainteresované strany sa snažia spojiť s podnikmi, ktoré preukazujú zodpovedné postupy. Okrem toho slúži podávanie správ o udržateľnosti aj ako nástroj riadenia rizík. Mnohé spoločnosti si uvedomujú, že zanedbávanie environmentálnych a sociálnych otázok môže viesť k finančným rizikám a rizikám poškodenia dobrého mena vrátane právnych záväzkov a regulačných sankcií. Naopak, proaktívne úsilie v oblasti ESG môže priniesť konkurenčnú výhodu prostredníctvom podpory inovácii, úspory nákladov a zvyšovania efektívnosti. Etické a morálne záväzky motivujú organizácie, aby minimalizovali svoje negatívne vplyvy a dodržiavali prísne normy riadenia. Vykazovanie správ o udržateľnosti tiež zvyšuje reputáciu a hodnotu značky, čo vedie k zvýšeniu lojality ich klientov. Vykazovanie správ o udržateľnosti sa stalo dôležitým nástrojom, pomocou ktorého môžu podniky preukazovať svoj záväzok voči zodpovednému riadeniu a dlhodobému vytváraniu hodnôt v meniacom sa svete⁴.

Právny rámec

Hlavným cieľom všetkých nariadení a smerníc prijatých Európskou úniou (EÚ) je urobiť z Európy do roku 2050 prvý klimaticky neutrálny kontinent a do roku 2030 dosiahnuť o 55 % nižšie emisie skleníkových plynov.⁵

² KPMG. The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2022.

³ Journal, I. (2024). ESG IMPERATIVE: THE ROLE OF FINANCIAL INSTITUTIONS IN A SUSTAINABLE FUTURE. *Ijeterm Journal*.

⁴ Chopra, S. S., Senadheera, S. S., Dissanayake, P. D., Withana, P. A., Chib, R., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2024). Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development. *Sustainability*, 16(2), 606. <https://doi.org/10.3390/su16020606>.

⁵ Martinčević, I., Primorac, D., & Dorić, B. (2024). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): Obligations, Challenges and Requirements for Companies. *ENTRENOVA - ENTERPRISE RESEARCH INNOVATION*, 10(1), 317–327. <https://doi.org/10.54820/entrenova-2024-0026>.

Tvorcovia Smernice o vykazovaní informácií o udržateľnosti podnikov, ktorá nahrádza smernicu o zverejňovaní nefinančných informácií NFRD⁶, tzv. Corporate Sustainability Reporting Directive alebo len Smernica CSRD⁷, si dali za cieľ naštartovať prechod k udržateľnému hospodárstvu prostredníctvom poskytovania komplexných a porovnateľných informácií⁸ o vplyve podnikov na životné prostredie a spoločnosť. Smernica CSRD upravuje predchádzajúcu smernicu o nefinančnom reportingu, rozširuje okruh podnikov s povinnosťou zverejňovať informácie a zvyšuje nároky na obsah podľa vopred definovaných štandardov. Pre finančné inštitúcie predstavuje najmä výzvu v oblasti implementácie a integrácie do firemnej stratégie, ale zároveň ponúka príležitosť na budovanie dôvery stakeholderov v zmysle komplexnej podpory udržateľných praktík zo strany finančných inštitúcií.

Transponovaním Smernice CSRD do slovenského Zákona o účtovníctve⁹ sa celý systém vykazovania prenáša aj do vnútroštátnej legislatívy. Zavádza sa povinnosť pre niektoré účtovné jednotky zahrnúť do samostatne osobitne onačenej časti svojej výročnej správy vykazovanie informácií o udržateľnosti, ktorých obsahom má byť najmä komplexné pochopenie vplyvu účtovnej jednotky na aspekty udržateľnosti vrátane toho, ako aspekty udržateľnosti ovplyvňujú rozvoj, výkonnosť a postavenie vykazujúcej účtovnej jednotky. Cieľom je zvýšiť kvalitu, porovnateľnosť a spoľahlivosť informácií uvádzaných vo výročných správach účtovných jednotiek, najmä čo sa týka ich vzťahu k zosúladieniu uvádzaných informácií s európskymi štandardmi vykazovania informácií o udržateľnosti, používania jednotného elektronického formátu výročnej správy a zabezpečovania externého uistenia týchto informácií nezávislou stranou.

Novelou¹⁰ sa okrem iného do Zákona o účtovníctve zavádzajú požiadavky na individuálne vykazovanie informácií o udržateľnosti (§ 20c Zákona o účtovníctve) a konsolidované vykazovanie informácií vykazovanie informácií o udržateľnosti (§ 20g Zákona o účtovníctve), v Zákone o obchodnom registri¹¹ rozširuje okruh listín,

⁶ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/95/EÚ z 22. októbra 2014, ktorou sa mení smernica 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o zverejňovanie nefinančných informácií a informácií týkajúcich sa rozmanitosti niektorými veľkými podnikmi a skupinami (ďalej len **Smernica NFRD**).

⁷ Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2022/2464 zo 14. decembra 2022, ktorou sa mení nariadenie (EÚ) č. 537/2014, smernica 2004/109/ES, smernica 2006/43/ES a smernica 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o vykazovanie informácií o udržateľnosti podnikov (ďalej len **Smernica CSRD**).

⁸ Európska smernica CSRD (2022) poskytuje právny rámec na harmonizáciu ESG reportingu medzi členskými štátmi (European Commission, 2022).

⁹ Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov (ďalej len **Zákon o účtovníctve**).

¹⁰ Zákon č. 105/2024 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov a ktorým sa dopĺňajú niektoré zákony v znení neskorších predpisov (ďalej len **Novela**).

¹¹ Zákon č. 530/2003 Z. z. o obchodnom registri a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len **Zákon o obchodnom registri**).

ktoré sú súčasťou obsahu zbierky listín o správu audítora o uistení v oblasti vykazovania informácií o udržateľnosti a do Zákona o štatutárnom audite¹² sa zavádzajú nové pojmy ako napríklad *Kľúčový partner v oblasti udržateľnosti*, *Licencia pre oblasť udržateľnosti* alebo *Uistenie v oblasti vykazovania informácií o udržateľnosti*. Aj napriek tomu, že spomenutá Novela je rozsiahla a vo veľkej miere pokrýva bruselskú reguláciu, niektoré otázky môžu ostať nezodpovedané. Príkladom môže byť napríklad menej špecifikované dodržiavanie štandardov ESRS¹³, ktoré sú Smernicou CSRD vyžadované, avšak Zákon o účtovníctve na tieto štandardy len okrajovo odkazuje alebo uplatňovanie si výnimky nepripravovať správu o udržateľnosti dcérskymi spoločnosťami, ak sú zahrnuté do konsolidovanej správy o udržateľnosti a sú splnené informačné povinnosti v účtovnej závierke nevykazujúcej spoločnosti a tiež v prípade, že konsolidovanú Správu o udržateľnosti pripravuje materská spoločnosť mimo územia Európskej únie, ak je táto Správa pripravená v súlade so smernicou o udržateľnosti a štandardami ESRS. Celkovo ide o rýchlo sa meniacu reguláciu, na ktorú reflektovať môže byť komplikované.

Povinné subjekty

Zákon o účtovníctve stanovuje povinnosť vykazovať účtovným jednotkám, ktorými sú banky (okrem Národnej banky Slovenska), poisťovne a zaistovne (okrem zdravotných poisťovní) a obchodné spoločnosti, a to po splnení podmienok veľkosti majetku, obratu a počtu zamestnancov, ktoré stanovuje Zákon o účtovníctve. Vykazovanie sa ďalej bude spúšťať postupne, a to pre určité účtovné jednotky už za rok 2024, pre iné až za roky 2025 alebo 2026.

Budúcnosť ESG reportingu

Zavedenie povinnosti zverejňovať správu o udržateľnosti otvára dôležité otázky, ktoré si vyžadujú ďalšie skúmanie a diskusiu v rôznych oblastiach¹⁴. Každá zainteresovaná skupina, či už inštitúcie, regulátori alebo akademická obec, môže prispieť k efektívnej implementácii tohto systému a jeho dlhodobým prínosom.

¹² Zákon č. 423/2015 Z. z. o štatutárnom audite a o zmene a doplnení zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov (ďalej len **Zákon o štatutárnom audite**).

¹³ ESRS štandardy alebo „*European Sustainability Reporting Standards*“ sú súborom záväzných pravidiel pre vykazovanie informácií o udržateľnosti vyplývajúcich z delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2023/2772 z 31. júla 2023, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o štandardy vykazovania informácií o udržateľnosti. Tieto štandardy definujú, aké informácie a akým spôsobom musia firmy zverejňovať o svojich vplyvoch na životné prostredie, v sociálnej a riadiacej oblasti.

¹⁴ OECD (2021) v *Responsible Business Conduct and ESG Reporting* naznačuje, že je potrebné zamerať sa na vytvorenie jednotných metodík pre ESG reporting na globálnej úrovni.

Je nevyhnutné zamerať sa na investície do ESG kapacít a technológií¹⁵, ktoré umožnia efektívne a presné spracovanie údajov. Vzniká však otázka, aké typy technológií alebo nástrojov by mali byť prioritizované, aby tieto procesy priniesli nielen súlad s reguláciami, ale aj konkurenčnú výhodu. Zároveň je potrebné preskúmať, ako môžu firmy zosúladiť tieto investície s obchodnými cieľmi a dosiahnuť dlhodobú udržateľnosť v kontexte rastúceho tlaku zo strany trhu a verejnosti.

Kľúčovým je vytvorenie jednotnej metodiky na vykazovanie ESG údajov, ktorá by zabezpečila porovnateľnosť informácií naprieč trhom a eliminovala nejednotnosť vo vykazovacích štandardoch aj v globálnom rozmere. Zároveň je potrebné diskutovať o formách podpory, ktoré môžu regulátori poskytnúť menším subjektom, aby sa predišlo nadmernej administratívnej a finančnej záťaži. Otvára sa otázka, do akej miery by harmonizácia metodík medzi rôznymi jurisdikciami mohla prispieť k zlepšeniu globálnej transparentnosti a dôvery investorov.

ESG reporting je zaujímavou témou na dlhodobý výskum. Významným aspektom je skúmanie dlhodobých dopadov tejto povinnosti na finančné trhy, napríklad na správanie investorov, hodnotu spoločností a stabilitu trhov. Je dôležité identifikovať metodologické prístupy, ktoré umožnia merať prínosy ESG reportingu nielen pre veľké korporácie, ale aj pre menšie subjekty. Rovnako tak by sa mali sledovať možné negatívne dopady, ako napríklad riziko greenwashingu alebo nadmerné zaťaženie podnikov regulačnými požiadavkami¹⁶.

Záver

Zavedenie povinnosti zverejňovať správu o udržateľnosti predstavuje významný krok k posilneniu transparentnosti¹⁷ a zodpovednosti subjektov finančného trhu. Táto regulácia reflektuje na globálny dopyt po vyššej zodpovednosti v environmentálnej, sociálnej a riadiacej (ESG) oblasti, ktoré sú čím ďalej tým viac dôležité pre investorov, regulátorov aj širokú verejnosť. V kontexte klimatickej zmeny, sociálnych nerovností a potreby udržateľného hospodárskeho rastu, zverejňovanie ESG informácií umožňuje stakeholderom, investorom a ďalším zainteresovaným osobám lepšie vyhodnocovať riziká a príležitosti na trhu a využívať investičné nástroje, ktoré sú v súlade s ich vlastnou investičnou stratégiou.

Kľúčovú úlohu v efektívnom vykazovaní a spracovávaní týchto informácií môže byť aj technológia strojového čítania zverejňovaných správ o udržateľnosti. Automatizácia umožňuje rýchlo, presne a efektívne spracovávať veľké množstvo dát, čo nielen znižuje administratívnu záťaž, ale aj zvyšuje kvalitu a porovnateľnosť reportov. Vďaka

¹⁵ PwC (2022) v *State of Climate Tech 2022* zdôrazňuje, že investície do technológií na podporu ESG reportingu sú nevyhnutné na efektívne spracovanie a analýzu ESG údajov.

¹⁶ Rajgopal, S., & Kotsantonis, S. (2022). *The Unintended Consequences of ESG Reporting*.

¹⁷ MSCI ESG Research. (2021). *The Foundations of ESG Investing*.

tomu môžu investori a regulátori robiť informovanejšie rozhodnutia, ktoré udržateľné a zmysluplné investovanie. Spoločnostiam to zároveň dáva príležitosť na pravidelnej báze identifikovať slabé miesta, neustále zlepšovať svoje ESG stratégie, zvyšovať svoju dôveryhodnosť a relevanciu na trhu a v neposlednom rade aj rýchlejšie odpovedať na dopyt trhu a požiadavky investorov po zelených finančných nástrojoch.

Dôležitosť celej regulácie jednoznačne nespočíva len v krátkodobých cieľoch, ale ide dlhodobé fungovanie subjektov a spoločností v globálnom kontexte. Povinný reporting a zverejňovanie správ o udržateľnosti umožňuje menším spoločnostiam zvýšiť svoju viditeľnosť a atraktivitu pre investorov, a to najmä v ére, keď trhy stále viac preferujú udržateľné podnikanie.

Celkový význam povinnosti zverejňovať správy o udržateľnosti má presahovať rámec regulácie v zmysle zavádzanie systémovej zmeny, ktorá umožňuje posilniť dôveryhodnosť finančného trhu a prispieť k udržateľnému rozvoju. Implementácia týchto opatrení je preto zásadná nielen z hľadiska plnenia regulačných požiadaviek, ale aj ako nástroj na podporu celosvetového úsilia o zodpovedné a udržateľné podnikanie..

Zoznam použitej literatúry

1. EFRAG. (2023). European Sustainability Reporting Standards (ESRS). European Financial Reporting Advisory Group.
2. KPMG. (2022). The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2022.
3. MSCI ESG Research. (2021). The Foundations of ESG Investing.
4. OECD. (2021). Responsible Business Conduct and ESG Reporting. Organisation for Economic Co-operation and Development.
5. PwC. (2022). State of Climate Tech 2022: The Next Frontier for ESG Reporting.
6. Rajgopal, S., & Kotsantonis, S. (2022). The Unintended Consequences of ESG Reporting.
7. World Economic Forum. (2021). Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation.
8. Journal, I. (2024). ESG IMPERATIVE: THE ROLE OF FINANCIAL INSTITUTIONS IN A SUSTAINABLE FUTURE. Ijetrm Journal.
9. Chopra, S. S., Senadheera, S. S., Dissanayake, P. D., Withana, P. A., Chib, R., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2024). Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development. Sustainability, <https://doi.org/10.3390/su16020606>
10. Martinčević, I., Primorac, D., & Dorić, B. (2024). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): Obligations, Challenges and Requirements for

Companies. ENTRENOVA - ENTERprise REsearch InNOVAtion,
<https://doi.org/10.54820/entrenova-2024-0026>

Kontaktné údaje

Mgr. Ľubomír Lajčák

lajcak8@uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

II. ČASŤ: Kryptoaktíva, trhy s kryptoaktívami a ich regulačné dimenzie

KRYPTOMENY AKO ZÁKONNÉ PLATIDLO¹

CRYPTOCURRENCIES AS LEGAL TENDER

Viliam Poništ²

Abstrakt: Príspevok sa zaoberá vymedzením pojmov kryptomena a zákonné platidlo na účely ich posúdenia v ekonomicko-spoločenskej realite z právneho hľadiska. Zameriava sa na právne možnosti adaptácie kryptomien ako zákonom stanoveného platidla. Poukazuje na niektoré odlišnosti kryptomien a digitálnych mien centrálnych bánk a ich použiteľnosti ako aj konkrétne prípady zavedenia kryptomeny a digitálnej meny centrálnej banky za zákonné platidlo. Na základe tohto porovnania potom sumarizuje základnú otázku, ktorú je potrebné pri zavádzaní akéhokoľvek zákonného platidla vyriešiť – otázku dôvery.

Kľúčové slová: kryptomena, zákonné platidlo, mena, virtuálna mena, kryptoaktívum

Abstract: The paper deals with the definition of the terms cryptocurrency and legal tender for the purpose of their assessment in the economic and social reality from the legal point of view. It focuses on the legal possibilities of adaptation of cryptocurrencies as legal tender. It highlights some of the differences of cryptocurrencies and central bank digital currencies and their applicability as well as specific cases of the introduction of cryptocurrencies and central bank digital currencies as legal tender. Based on this comparison, it then summarises the fundamental issue that needs to be addressed when introducing any legal tender - the issue of trust.

Key words: cryptocurrency, legal tender, currency, virtual currency, crypto-asset

Úvod

Kryptomeny, ktoré vznikli ako decentralizované digitálne aktíva na báze technológie DLT, sa za posledné desaťročie transformovali z okrajového fenoménu na významný

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Národná banka Slovenska. Tento príspevok odráža súkromné názory autora a nemusí sa zhodovať s postojom inštitúcie, pre ktorú pracuje.

prvok globálnych finančných trhov. Ich rastúci vplyv a popularita medzi jednotlivcami, podnikmi a dokonca aj štátmi otvárajú otázky týkajúce sa ich právneho postavenia a regulácie. Zatiaľ čo tradičné meny sú pod priamou kontrolou centrálnych bánk a regulované právnym poriadkom, kryptomeny sa riadia odlišnými princípmi, ktoré spochybňujú tradičné chápanie peňazí a menových systémov ako ich poznáme.

Kryptomeny, na rozdiel od tradičných mien, nie sú vydávané centrálnymi bankami a ich hodnota je ovplyvňovaná trhovými mechanizmami bez centrálného dohľadu. Tento aspekt prináša právne otázky týkajúce sa menovej suverenity, ochrany spotrebiteľov a právnej istoty pri transakciách. Diskusia o tom, či môžu byť kryptomeny uznané za zákonné platidlo, zahŕňa analýzu legislatívnych požiadaviek, ktoré musia byť splnené, a posúdenie, či vôbec súčasné právne normy umožňujú takúto transformáciu, a to či už v euro zóne ako takej alebo aj v iných krajinách s menovou suverenitou odlišnou od tej na Slovensku.

Základnými pojmami, ktoré je v prvom rade potrebné vymedziť je pojem „kryptomena“ a pojem „zákonné platidlo“. Obidva sa môžu zdať zrejmé, no dovoľíme si trochu rozvinúť vymedzenie, aby sme poukázali, že k nim je možné pristupovať rôzne.

Kryptomena

Základným pojmom je pojem „kryptomena,“ ten sa v Zbierke zákonov Slovenskej republiky používa presne 1x³ bez toho, aby bol nejako bližšie definovaný. Z gramatického pohľadu ide o zložené slovo, ktoré sa skladá zo slova „krypto“ ako odkazu na kryptografiu (šifrovanie obsahu, ktorý je viditeľný za použitia určitých nástrojov) a slova „mena“, ktoré je tiež niekedy len ťažko definovateľné alebo rôzne vykladané, ale môžeme ho považovať za „štátom uznaný a upravený druh peňazí, ktorý plní peňažné funkcie na určitom štátnom území.“⁴

Takýto výklad nás však nedoviedie k pravej podstate toho, čo kryptomeny sú, nakoľko nejde v pravom slova zmysle o menu ako ju poznáme, t.j. ako bola vyššie definovaná. Kryptomena ako taká sa spája s pojmom virtuálna mena, ktorú aj náš právny poriadok síce pozná (v čase písania tohto článku), no nahrádza ju pojmom kryptoaktívum (s účinnosťou od 30. decembra 2024)⁵, čo nemusí byť úplne správne. Tu by sme chceli poukázať na definíciu virtuálnej meny, ktorú náš právny poriadok

³ Oznámenie Národnej banky Slovenska č. 273/2019 Z. z., dostupné: <https://www.slovlex.sk/ezbierky/pravne-predpisy/SK/ZZ/2019/273/20190903>

⁴ KUBINCOVÁ, Soňa – LEITNEROVÁ, Lucia: Európske menové právo a menové právo na Slovensku. Bratislava: Epos, 2018, s.20.

⁵ Na základe zákona č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

zatiaľ pozná. Podľa § 9 písm. l) zákona č. 297/2008 Z. z. o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a o ochrane pred financovaním terorizmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov je virtuálnou menou 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 prevádzať, uchovávať alebo s ním elektronicky obchodovať.⁶ Virtuálna mena teda hoci môže byť aj naviazaná na zákonné platidlo, tak nemá právny status mena (alebo peňazí), t.j. virtuálna mena nie je mena ani peniazmi v právnom slova zmysle.⁷ Celkovo tak používať pri tomto druhu platobných prostriedkov pojem kryptomeny môže byť mierne zavádzajúci, a to najmä vo vzťahu k časti „mena“.

Kryptomena je potom považovaná za decentralizovanú virtuálnu menu, t.j. distribuovanú virtuálnu menu s otvoreným zdrojovým kódom, založenú na matematike, ktorá nemá centrálny správny orgán, ani centrálnu monitorovanie alebo dohľad a je chránená kryptografiou. t. j. zahŕňa princípy kryptografie na realizáciu distribuovanej, decentralizovanej a bezpečnej informačnej ekonomiky.⁸ Typickým príkladom je tu bitcoin, ethereum, Litecoin a pod. Pod pojem virtuálnych mien teda radíme aj kryptomeny, no nejde o synonymá, nakoľko pojem virtuálnych mien je širší (tak centralizované ako aj decentralizované, kryptované alebo nekryptované). Virtuálne meny sú zaradované do skupiny digitálnych platidiel,⁹ no nie je možné si ich stotožňovať s digitálnymi menami centrálnych bánk.

Spomenuli sme aj pojem kryptoaktíva, ktorý zahŕňa aj pojem kryptomeny, ale je omnoho širší, pričom kryptoaktívom je, v zmysle čl. 3 ods. 5 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937, digitálne vyjadrenie hodnoty alebo práva, ktoré možno prevádzať a elektronicky uchovávať použitím technológie distribuovanej databázy transakcií alebo podobnej technológie. Teda každá kryptomena je kryptoaktívum, ale nie každé

⁶ Rovnakú definíciu nesie aj § 131 ods. 7 zákona č. 300/2005 Z.z. Trestný zákon v znení neskorších predpisov. Samotná definícia vychádza z čl. 2 písm. d) smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/713 zo 17. apríla 2019 o boji proti podvodom s bezhotovostnými platobnými prostriedkami a proti ich falšovaniu a pozmeňovaniu, ktorou sa nahrádza rámcové rozhodnutie Rady 2001/413/SVV.

⁷ FOX, David. – GREEN, Sarah (eds.): Cryptocurrencies in public and private law. Oxford university press, 2019, s. 36.

⁸ Bližšie: Virtual Currencies - Key Definitions and Potential AML/CFT Risks 2014, dostupné: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf.coredownload.pdf>

⁹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/713 zo 17. apríla 2019 o boji proti podvodom s bezhotovostnými platobnými prostriedkami a proti ich falšovaniu a pozmeňovaniu, ktorou sa nahrádza rámcové rozhodnutie Rady 2001/413/SVV.

kryptoaktívum musí byť kryptomenou. Medzi kryptoaktíva sa okrem platobných tokenov zaraďujú napríklad aj rôzne finančné nástroje, napr. firemné dlhopisy emitované za využitia technológie distribuovanej databázy transakcií – investičné tokeny, ale aj rôzne úžitkové tokeny.

V tomto príspevku sa preto chceme zamerať na kryptoaktíva, ktoré sa používajú ako platobný prostriedok, nakoľko môžu predstavovať príležitosti z hľadiska lacnejších, rýchlejších a efektívnejších platieb, najmä na cezhraničnom základe, a to obmedzením počtu sprostredkovateľov (recitál k uvedenému nariadeniu bod 2), nakoľko tieto majú reálnu možnosť konkurovať tradičným platobným prostriedkom. V zásade však nemusí ísť iba a najmä o cezhraničný základ, hoci práve toto je jedna zo základných výhod kryptomien už od ich vzniku. Žijeme v krajine s rozvinutou bankovou infraštruktúrou. Len málo obyvateľov si nemôže/nevie/nechce založiť bankový účet a využívať napríklad platby kartou (hodinkami, mobilom a podobne). Mnohé iné krajiny sú však na tom podstatne horšie, obyvateľstvo často nemá dostatočný prístup k bankovým službám, nemá účet. V mnohých prípadoch môže ísť o krajiny s vyššou infláciou (krátkodobo alebo dlhodobejšie), nestabilnou politickou situáciou a s tým spojenou nedôverou voči štátnym orgánom. Tu je potom použitie kryptomeny často najlepším riešením. Takisto, ak sú obyvateľom zasielané peniaze blízky, ktorí pracujú v iných krajinách, často na iných kontinentoch, tak ide o jeden z najlepších spôsobov pre posielanie peňazí. Takéto krajiny pociťujú potrebu používať náhradu tradičných platobných prostriedkov oveľa viac ako je to napríklad aj Slovensku, či iných krajinách EÚ. Vo väčšine prípadov sa v rozvinutých krajinách využíva investícia do kryptomien skôr ako investičná špekulácia, a nie ako prostriedok určený na platby.

Zákonné platidlo

Pri výklade o kryptomenách tento pojem nijako nezaznel, hoci sme sa venovali napríklad aj výkladu pojmu mena. Zákonné platidlo má práve k mene najbližšie, ale nie je možné ho s týmto pojmom stotožňovať. Zjednodušene sa dá vysvetliť tak, že našou menou je euro, ale zákonným platidlom sú euromince a eurobankovky. Menové právo tak zakotvuje okrem iného aj status mincí a bankoviek ako zákonného platidla v konkrétnom štáte. Zákonné platidlo je formálne vymedzenie platobného nástroja na základe aktu príslušného suveréna, ktorý musí byť akceptovaný štátnymi orgánmi aj súkromnými osobami na splnenie peňažných pohľadávok.¹⁰ Podľa tejto definície nie je podstatné, či ide o peniaze s núteným obehom alebo mince z drahých kovov. Uzákonenie tohto pojmu do zákona tiež podporuje a posilňuje emisiu meny štátom tým, že zaručuje, že jeho mena má výlučné právne postavenie, ktoré je dobré

¹⁰ SIEKMANN, Helmut: Legal tender in the euro area, IMFS Working Paper Series, No. 122, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M., 2018, s. 7.

na vyrovnanie dlhov. Tieto výhody sa zväčša považujú za samozrejmé.¹¹ Štáty, ktoré nemajú vlastné menu (napríklad El Salvador, či Čierna Hora) potom určujú, čo je na ich území zákonným platidlom, teda do určitej miery je to aj súčasť politiky štátu. Na druhej strane krajiny, ktoré majú vlastnú menu môžu za zákonné platidlo vyhlásiť aj menu iného štátu (napríklad Libéria, kde je zákonným platidlom libérijsky dolár a aj americký dolár¹²). Každopádne bez koncepcie zákonného platidla by sa hotovostné transakcie nemohli vždy uskutočňovať s dostatočnou istotou na uspokojenie potrieb spotrebiteľov a predajcov.¹³

Čo je obsahom pojmu zákonné platidlo potom určuje vlastnosti nosiča meny, t.j. mincí a bankoviek (prípadne digitálnych tokenov – CBDC). Tento pojem je chápaný rôzne od jurisdikcie k jurisdikcii (teda podľa toho ako ho upravuje menové právo toho, ktorého štátu), a teda sa aj vykladá rôzne. Často sa chápe ako peniaze, ktoré je povinný predávajúci akceptovať ako platbu, dokonca, že by kupujúci mohli donútiť predávajúceho akceptovať ho, resp. že peniaze môžu by akceptované iba, ak sú zákonným platidlom. Goldberg v tejto súvislosti dodáva, že takýto výklad nie je správny, a že zákonné platidlo je dôležité vo vzťahu k povinnosti platiť dane, t.j. aby daňovníci vedeli akými peniazmi majú tieto dane zaplatiť (to čo štát akceptuje ako platbu za dane)¹⁴.

Môže byť otázne, či práve tento aspekt je ten najpodstatnejší pri určovaní statusu zákonného platidla. Sú krajiny, kde je zákonom dané, že ide o peniaze určené na vysporiadanie tak súkromných ako aj verejných záväzkov (napr. Libéria, USA) a zároveň sú štáty, v ktorých sa dane neplatia, no peňažný obeh funguje aj tam, t.j. je len ťažko povedať, že či sú zákonné platidlá dôležité najmä vo vzťahu k daňovým povinnostiam.

Napríklad v Spojenom kráľovstve Veľkej Británie a Severného Írska platí, že predávajúci/obchodník môže prijímať ako platbu čokoľvek čo si určí, a nie je možné vyžadovať od neho, aby prijímal zákonné platidlo. Zákonné platidlo je v pozícii, že sa použije iba na úhradu dlhov s tým, že ak by aj veriteľ odmietol plnenie v zákonomnom platidle nedostane sa dlžník do omeškania s plnením. Rovnako tak je to napríklad aj

¹¹ Bližšie: MCBRIDE, Nick: Payments and the concept of legal tender. In Reserve Bank Of New Zealand Bulletin, ročník 78, č. 6/2015, s. 7. Dostupné: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/bulletins/2015/2015sep78-6.pdf>

¹² Dostupné: <https://moci.gov.lr/sites/default/files/documents/Banking%20Law%20cbl.pdf>

¹³ MCBRIDE, Nick: Payments and the concept of legal tender. In Reserve Bank Of New Zealand Bulletin, ročník 70, č. 3/2007, s. 33, dostupné: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/bulletins/2007/2007sep70-3mcbride.pdf>

¹⁴ Bližšie: GOLDBERG, Dror: Legal tender, Working Paper, No. 2009-04, Bar-Ilan University, Department of Economics, Ramat-Gan, s. 2; dostupné: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/96051/1/599987200.pdf>

na Novom Zélande, kde je zákonné platidlo platidlom, ktoré podľa zákona nemožno účinne odmietnuť pri úhrade dlhu denominovaného v tej istej mene.¹⁵

Zákonné platidlo na Slovensku, t.j. euromince a eurobankovky majú status zákonného platidla na základe práva EÚ. Vzhľadom na to, že o rozsahu zákonného platidla a jeho účinkoch prevládala neistota vydala Európska Komisia svoje odporúčanie z 22. marca 2010 o rozsahu a účinkoch eurobankoviek a euromincí ako zákonného platidla (2010/191/EÚ). Z neho sa dozvedáme, čo pod pojmom (statusom) zákonného platidla rozumieme, resp. rozumiť môžeme najmä:

- povinné akceptovanie euromincí a eurobankoviek, a to v ich nominálnej hodnote;
- možnosť splniť povinnosť platby - dlžník môže splniť povinnosť platby tým, že ponúkne veriteľovi eurobankovky a euromince,
- akceptovanie eurobankoviek a euromincí ako platobných prostriedkov v maloobchodných transakciách by malo byť pravidlom. Odmietnutie by teda malo byť možné len na základe opodstatnených dôvodov spojených so „zásadou konania v dobrej viere“ (napríklad maloobchodník nedisponuje mincami),
- za používanie eurobankoviek a euromincí by sa nemali platiť dodatočné poplatky,
- členské štáty by nemali zakazovať ani trestať úplné zničenie malých množstiev eurobankoviek alebo euromincí jednotlivcami,
- členské štáty by nemali podporovať poškodzovanie eurobankoviek alebo mincí na umelecké účely, ale mali by ho tolerovať.

Okrem toho náš právny poriadok v § 17a zákona č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov uvádza zákaz odmietajú prijatie zákonných platidiel bez zákonného dôvodu.¹⁶ Pri odmietnutí platby v zákonných peniazoch ide dokonca aj o trestný čin podľa § 273 Trestného zákona. Nehovoriac o tom, že samotný pojem zákonného platidla, za ktoré je považovaná hotovosť sa dostal aj do Ústavy Slovenskej republiky (čl. 39a).

Čo môže byť zákonným platidlo?

Rašín to pred viac ako 100 rokmi mal pravdu, keď uviedol, že štát síce môže za platidlo prehlásiť ktorýkoľvek statok, ale úspech môže mať toto ustanovenia iba vtedy, ak má obyvateľstvo dôveru v zmenu, nemennú hodnotu statku prehláseného za zákonné

¹⁵ Bližšie: MCBRIDE, Nick: Payments and the concept of legal tender. In Reserve Bank Of New Zealand Bulletin, ročník 78, č. 6/2015, s. 7.

¹⁶ Bližšie: PONIŠT, Viliam: Postavenie hotovosti podľa § 17a zákona o Národnej banke Slovenska a paradoxy právnej úpravy. In: HESEKOVÁ, Simona - PONIŠT, Viliam (eds.): 30 rokov Zákona o Národnej banke Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 75 a nasl.

platidlo, prostriedok výmeny a mieru hodnôt.¹⁷ Vzhľadom na to, že pojem zákonné platidlo je právny konštrukt, tak v zásade môže byť zaň vyhlásené čokoľvek. Z hospodársko-spoločenského hľadiska je dôležité, či toto „čokoľvek“ bude požívať dostatočnú dôveru, aby bolo naozaj ako platidlo používané. Je to teda dôvera, ktorá je základný stavebný prvok každej meny, každého zákonného platidla. V krajinách s vysokou infláciou radšej obyvateľstvo prijme ako platbu stabilnejšiemu menu – USD alebo EUR, ako by malo prijať národnú menu, ktorej hodnota sa rapídne znižuje v čase.

Adaptácia nového zákonného platidla sa vždy do určitej miery stretáva s obavami – nebolo to inak pri zavádzaní slovenskej koruny, či eura na Slovensku. S určitými obavami sa obyvateľstvo môže pozeráť aj na zavedenie digitálnej meny centrálnej banky.

Pokiaľ ide o bankovky, ktoré sú dnes úplne bežným (základným) zákonným platidlom nepožívali dôveru všetkých hneď od začiatku (a v podstate u niektorých ju nemajú dodnes). Ako uvádza na prelome 19. a 20. storočia Fuchs papierové peniaze s obedom núteným sú síce peniaze v právnickom slova zmysle, nie však v hospodárskom ... sú peňažnými známkami, peňažným surogátom.¹⁸ Teda veľkú dôveru k nim nechovali, čo sa časom do určitej miery zmenilo. Dnes sú bankovky vnímané pozitívnejšie a dôveryhodnejšie (keďže tvoria kosť hotovostného obehu). Zákonodarca si preto vždy musí dať pozor na to, čo sa rozhodne za zákonné platidlo označiť. Je nutné dodať, že štát môže zmysluplne prisúdiť platobnému prostriedku štatút zákonného platidla len vtedy, keď je tento nástroj ľahko dostupný pre veľkú väčšinu obyvateľstva.¹⁹

Ak by sme sa mali pozrieť iba na podmienky v Slovenskej republike, tak náš národný zákonodarca nemôže zasahovať do statusu eurobankoviek a euromincí ako zákonných platidiel. To je možné iba na úrovni EÚ, keďže EÚ má výlučnú právomoc v menovej politike štátov eurozóny. Tu môže vzniknúť otázka, či keďže kryptomeny nie sú v podstate meny, tak ich zavedením za zákonné platidlo sa nijako nezasahuje do statusu euromincí a eurobankoviek. Opak je však pravdou, zavedením iného zákonného platidla sa priamo zasiahne do statusu existujúcich zákonných platidiel – rozšíri sa ich počet, čo je z hľadiska právomocí neprijateľné. Je to iba EÚ, ktorá v eurozóne môže rozhodnúť o ďalšom zákonnom platidle.

Skutočnosť, že obyvateľstvo prijíma, alebo má možnosť prijímať aj zákonné platidlá iných krajín (alebo dokonca aj kryptomeny) nijako nezasahuje do statusu eura, keďže je takáto platba postavená na zmluvnom princípe medzi jednotlivými subjektami

¹⁷ Bližšie: RAŠÍN, Alois: *Národní hospodářství*. Praha: Český čtenář, 1922, s. 134.

¹⁸ Bližšie: FUCHS, K. J.: *Národní hospodářství*. Praha: Kočí, 1910, s. 140.

¹⁹ BOSSU, Wouter – ITATANI, MASARU – MARGULIS, Catalina – ROSSI, Artur. – WEENINK, Hans – YOSHINAGA, Akihiro: *Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations*. IMF working paper. WP/20/254, 2020, s. 32.

(podľa princípu - čo nie je zákonom zakázané, je dovolené), a nie na zákonom imperatívne.

Kryptomena ako zákonné platidlo

Môže byť teda kryptomena zákonným platidlom? Aj vzhľadom na vyššie uvedené môžeme odpovedať, že v zásade áno. Zavedením kryptomeny za zákonné platidlo sa nemení jej status, t.j. nestane sa z nej mena v tradičnom ponímaní. Zavedenie kryptomeny ako zákonného platidla je viac ako problematické najmä z ekonomicko-spoločenského aspektu. Je viac ako nepravdepodobné, že by štát s rozvinutou ekonomikou chcel zaviesť kryptomenu ako zákonné platidlo. Regulácie by sme sa mohli dočkať skôr, platí, že „jednotlivé štáty majú záujem v zabezpečení regulácie kryptomeny, keďže sa obávajú nielen možných strát finančných prostriedkov spotrebiteľov, ale aj možnosti vzniku daňových únikov a legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu.“²⁰ Pokiaľ sa príslušný normotvorca rozhodne a prijme potrebnú legislatívu, aby niektorá kryptomena (je ich niekoľko tisíc) bola zákonným platidlom, tak ide o legitímne a legálne rozhodnutie. Zároveň môže upraviť samotný status tohto zákonného platidla odlišne od statusu zákonného platidla už zavedených iných zákonných platidiel – bankoviek a mincí.²¹ Napríklad povinnú akceptáciu kryptomeny nastaví až od nejakej hodnoty alebo naopak po určitú hodnotu, prípadne upraví subjekty, ktoré musia prijímať toto zákonné platidlo určitými kritériami (napr. podniky od určitého obratu alebo počtu zamestnancov, právnické osoby a pod.).

Základnú úlohu tu bude hrať vyššie spomenutá dôvera obyvateľstva v novo zavedené zákonné platidlo. Krok štátu, ktorý zavedenie kryptomeny ako zákonné platidlo však zahŕňa okrem právnych aj viaceré ekonomických a technických výziev.

Okrem správneho nastavenia statusu zákonného platidla kryptomeny je potrebné myslieť aj na ďalšiu reguláciu, t.j. právny rámec by mal pokrývať napríklad aj ochranu spotrebiteľov, mala by byť zabezpečená prevencia pred praním špinavých peňazí a financovaní terorizmu. Takisto by štát mal zabezpečiť potrebnú infraštruktúru, aby infraštruktúra podporovala používanie kryptomeny, vrátane digitálnych peňaženiek a siete na spracovanie transakcií. A samozrejme je potrebné zvážiť ako používanie

²⁰ DAUDRIKH, Yana: Oficiálna mena verus kryptomena. In: ANDRAŠKO, Jozef – HAMULÁK, Juraj: Milníky práva v stredoeurópskom priestore 2018. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018. s. 57, dostupné: https://www.flaw.uniba.sk/fileadmin/praf/Veda/Konferencie_a_podujatia/Milniky_zborniky/Zbornik_Milniky_2018.pdf

²¹ Podľa predložených návrhov nariadení, ktoré majú upravovať euromince a eurobankovky ako zákonné platidlo a zaviesť digitálne euro ako zákonné platidlo je možné takisto vidieť rozdiely medzi týmito druhmi zákonných platidiel. Takisto je rozdiel medzi eurobankovkami a euromincami – limit 50 kusov euromincí na jednu platbu, ktorú eurobankovky nemajú.

kryptomien ovplyvní stabilitu samotnej národnej meny (ak taká existuje), nástroje menovej politiky a hospodársku politiku.

Takýto krok umožní prístup k finančným službám aj pre ľudí bez bankových účtov, môže prilákať technologické a finančné spoločnosti. Takisto dochádza k zníženiu nákladov na cezhraničné prevody a rýchlejšie transakcie. Treba mať na pamäti aj riziká (alebo hlavne riziká), a tými sú napríklad volatilita, keďže ceny kryptomien môžu byť vysoko nestabilné, čo komplikuje ich použitie ako stabilného platidla. Ďalej je to aj obmedzenie centrálnej banky udržiavať cenovú stabilitu znížením počtu nástrojov menovej politiky, ďalej sú to technické zlyhania (elektrický výpadok alebo technická chyby znemožní platby), zraniteľnosť voči podvodom a kybernetická bezpečnosť ako taká - riziká spojené s hackermi a krádežami digitálnych aktív. Zavedenie kryptomeny ako zákonného platidla prináša množstvo rizík, ktoré si vyžadujú dôkladnú analýzu a prípravu.

Skúsenosti so zavedením bitcoinu ako zákonného platidla

Nikoho neprekvapí, že to bol práve bitcoin, ktorý bol ako prvá kryptomena zavedený ako zákonné platidlo. Stalo sa tak v roku 2021 v El Salvadore, čo je najmenšia krajina v Strednej Amerike s cca 6,3 milióna obyvateľmi bez vlastnej národnej meny. To naznačuje, že kryptomeny by sa mohli stať alternatívou k fiat peniazom, v najmä pre krajiny s nestabilnou menou.²² Od roku 2001 bol ako mena zavedený americký dolár (čo malo stabilizovať ekonomiku) a cca 20% HDP krajiny tvoria peniaze, ktoré zasielajú migranti pracujúci najmä v USA. Od roku 2019 je prezidentom Nayib Bukele, ktorý je veľkým prívržencom bitcoinu. Prezident bol vo vzťahu k bitcoinu presvedčený, že jeho zavedením podporí finančnú inklúziu, vytvorí pracovné príležitosti a zníži náklady na remitencie. Štát sa snažil tento projekt podporiť a spropagovať. Bola vytvorená a poskytnutá aplikácia (peňaženka) Chivo, ku ktorej každý dostal 30 USD (nemohol si ich automaticky vybrať), pričom premena z USD na bitcoin bola bez poplatku a rovnako aj výber hotovosti za použitia aplikácie bol bez poplatkov, pri platbe v bitcoine za pohonné látky bola poskytnutá vysoká zľava.

Zákomom č. 57 z 8. júna 2021²³ bol zavedený bitcoin ako zákonné platidlo. V samotnom zákone sa uvádzalo, že približne 70% obyvateľstva nemá prístup k tradičným finančným inštitúciám a je povinnosťou štátu uľahčiť finančné začlenenie, a podporiť ekonomický rast krajiny a povoliť preto digitálnu menu, ktorej

²² THIEMANN, Andreas: Cryptocurrencies: An empirical View from a Tax Perspective, JRC Working Papers on Taxation and Structural Reforms No 12/2021, European Commission, Joint Research Centre, Seville, s. 9.

²³ Dostupné: <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/43DA8049-AA39-4DA8-B892-437B2DD27C1C.pdf>

hodnota sa riadi výlučne kritériami voľného trhu, a to s cieľom zvýšiť národné bohatstvo v prospech čo najväčšieho počtu obyvateľov.

Účelom tohto zákona bolo regulovať bitcoin ako zákonné platidlo, jeho používanie neobmedzene pri akejkoľvek transakcii a v akejkoľvek funkcii, ktorú verejné alebo súkromné fyzické alebo právnické osoby vyžadujú. Kurz medzi americkým dolárom a bitcoinom mal udávať trh. V bitcoinoch môžu byť vyjadrené ceny, či platené dane. Všetky hospodárske subjekty musia akceptovať bitcoin ako platbu za tovar a služby. Aspoň tak mal bitcoin fungovať. Hoci vláda poskytla stimuláciu pre používanie bitcoinu (bez poplatkový režim a poskytnutých 30 USD), tak bitcoin sa nestal masovo používaní prostriedok výmeny (čo priznal aj samotný prezident pre TIME Magazine – bitcoin nezaznamenal adopciu akú očakával, ale nepriniesol nič negatívne). Podľa štúdie z februára 2023 spomedzi firiem prijímalo bitcoin len 20 %. Podniky, ktoré prijímajú bitcoiny, boli veľmi veľké a len 11,4 % firiem vykazovalo pozitívne tržby v bitcoinoch. V priemere sa len 4,9 % všetkých tržieb vyplácali v bitcoinoch, 88 % podnikov transformovalo peniaze z predaja v bitcoinoch na doláre a 71 % z nich ich následne vyberalo v hotovosti.²⁴ Podľa prieskumu z tohto roka 2024 uviedlo iba 7,5% respondentov, že používajú bitcoin pre transakcie.²⁵

Prijatie bitcoinu ako zákonného platidla v El Salvadore (ale aj v Stredoafrickej republike) bolo veľmi kritizované mnohými ekonómami vrátane Medzinárodného menového fondu, najmä z dôvodu, že sa zvyšuje riziko finančnej nestability, uľahčuje sa trestná činnosť, ako je pranie špinavých peňazí a nezákonné obchodovanie.

Skúsenosti so zavedením CBDC ako zákonného platidla v Nigérii

Len pre porovnanie si dovoľíme uviesť digitálnu menu centrálnej banky Nigérie eNairu, ktorá bola takisto spustená v roku 2021. Na rozdiel od zavedenia bitcoinu ako zákonného platidla v El Salvadore zákonom, však bola eNaira zavedená Centrálnou bankou Nigérie (ďalej len „CBN“) na základe zákonných ustanovení, ktoré upravujú právo postavenie meny naira, t.j. ustanovení o bankovkách a minciach. Zásadnou otázkou je, či existuje právny základ na označenie eNaira za zákonné platidlo.

Vzniká tu otázka legitimacy tejto meny, pričom nie je zrejmé, či CBN zvažila svoj mandát, ktorý upravujú právne predpisy. Jedným z jej hlavných cieľov je vydávanie zákonného platidla v Nigérii. Nie je vôbec zrejmé, či zákonné ustanovenia umožňujú CBN vydávať aj eNairu a označovať ju za zákonné platidlo. Jedným zo základných argumentov je, že označenie akejkoľvek formy peňazí za zákonné platidlo musí byť

²⁴ ALVAREZ, F., Fernando – ARGENTE, David – VAN PATTEN, Diana: Are cryptocurrencies currencies? bitcoin as legal tender in el salvador. nber working paper series. working paper 29968, s. 3 dostupné: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29968/w29968.pdf

²⁵ Dostupné: <https://www.disruptiva.media/la-gente-tiene-fe-aunque-le-falten-254-60-para-llegar-a-fin-de-mes/>

podložené alebo povolené legislatívou, keďže národná mena je vyjadrením menovej suverenity, ktorá označuje schopnosť štátov vydávať a regulovať svoju vlastnú menu.²⁶ Právomoc vydávať zákonné platidlo síce patrí centrálnej banke, no zavádzať nové zákonné platidlá bez toho, aby to upravila legislatíva už do tejto právomoci nespadá. Navyše Nigérijská ústava²⁷ udeľuje právomoc prijímať zákony týkajúce sa meny, razenia mincí a zákonného platidla Národnému zhromaždeniu, pričom ide o záležitosť patriacu do výlučnej právomoci. Teda je zrejmé, že rozhodnutie označiť eNairu za zákonné platidlo nemôže urobiť CBN.

Okrem toho, keďže sa nezdá, že zákon predpokladá vydanie zákonného platidla aj v inej ako fyzickej forme, jeho uplatnenie na digitálne peniaze je sporné. Napríklad oddiel 20 zákona o CBN stanovuje, že „menovky a mince“ vydané CBN sú v Nigérii zákonným platidlom v nominálnej hodnote na platbu akejkoľvek sumy. V ustanovení § 17 zákon o CBN sa výslovne spomínajú bankovky a mince a odkazuje na deliteľnú menu (Naira). Zákon tiež obsahuje ustanovenia týkajúce sa tlače bankoviek a razby mincí, čo sa nedá vzťahovať na digitálnu menu.

Na druhej strane stoja názory, že pre vydávanie digitálnych bankoviek nie je potrebné žiadne nové oprávnenie, keďže nikde sa neuvádza akú podobu by mali mať bankovky, t.j. nevyklučuje sa ani tá digitálna. Každopádne v danom prípade nejde celkom o bankovku a treba zdôrazniť, že ak by sa centrálnym bankám umožnilo jednostranne určiť, čo predstavujú fiat alebo zákonné platidlo, mohlo by to viesť aj k zneužívaniu moci a chrániť ich pred dohľadom a zodpovednosťou za ich politiku, najmä v krehkých demokraciách, ako je Nigéria.²⁸

Praktickým dôsledkom nepresvedčivého statusu eNairy ako zákonného platidla je jej neschopnosť vytvárať „sieťové efekty“, ktoré sú potrebné pre úspešnosť akékoľvek platidla, t.j. že ho začne používať určitá masa subjektov. Pre jeho používanie je potrebné určité množstvo (kritické množstvo) subjektov, t.j. vo všeobecnosti ho musí chcieť používať viac ľudí, a to tak na strane dopytu ako aj ponuky, t.j. predávajúcich (veriteľov) a kupujúcich (dlžníkov, spotrebiteľov). Je nepravdepodobné, že by pochybný právny mandát a neschopnosť vynútiť povinné používanie pomohli vytvoriť sieťové efekty pre eNairu ako digitálnu fiat menu.²⁹

²⁶ OMOTUBORA, Adekemi: Same Naira, More Possibilities! Assessing the Legal Status of the eNaira and Its Potential for Privacy and Inclusion. In: Journal of African Law , ročník 68 , 2/2024, s. 252 <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-african-law/article/same-naira-more-possibilities-assessing-the-legal-status-of-the-enaira-and-its-potential-for-privacy-and-inclusion/19189464219A6786DE28C68B5E28D67D>

²⁷Dostupné: http://www.nigeria-law.org/ConstitutionOfTheFederalRepublicOfNigeria.htm#Powers_of_Federal_Republic_of_Nigeria

²⁸ OMOTUBORA, Adekemi: Same Naira, More Possibilities! Assessing the Legal Status of the eNaira and Its Potential for Privacy and Inclusion. In: Journal of African Law , ročník 68 , 2/2024, s. 255.

²⁹ Tamtiež s. 54,

Záver

Načrtnutý finančno-technologický posun prináša zmenu a mnohé výzvy. Tento posun bude „výzvou pre regulátorov a legislatívco, ktorí musia reflektovať vplyv a rozsah inovácií na oblasť poskytovania finančných služieb v rozsahu nevyhnutnom pre bezpečné a zdravé poskytovanie finančných služieb a ochrany finančných spotrebiteľov.“³⁰ Bude potrebné zaviesť jasné regulačné rámce pre fungovanie týchto druhov zákonných platidiel, ak by malo dôjsť ich adaptácií ako aj pomerne robustnú technologickú infraštruktúru. Bez týchto krokov by mohla byť implementácia kryptomeny ako zákonného platidla destabilizujúcim faktorom pre ekonomiku a spoločnosť.

Pre zavedenie, iného ako dnes tradičného, zákonného platidla z pohľadu práva síce existujú viaceré výzvy, ale nie sú neprekonateľné. V zásade teda normotvorca môže zaviesť zákonné platidlo právnym predpisom pomerne jednoducho, no jeho adaptácia v spoločnosti sa nemusí stretnúť s očakávaniami.

Na príklade dvoch krajín sa dostávame sa do bodu, že zákonné platidlo – digitálna mena centrálnej banky je postavená na vratkých základoch, t.j. nie je zrejme, či mohla byť vydaná, zatiaľ čo na druhej strane máme zákonom zavedené zákonné platidlo - decentralizovanú virtuálnu menu, nad ktorou nemá nikto kontrolu. Problematika zákonného platidla ako takého prináša rôzne otázky. Rôzna úprava rôznych zákonných platidiel potom prináša rôzne výsledky. V oboch načrtnutých prípadoch sa však stretávame s jednou dôležitou konsekvenciou – naštrbená dôvera. Dôveru obyvateľstva si statok označený za zákonné platidlo nezíska hneď, ak vôbec.

Zoznam použitej literatúry

1. ALVAREZ, F., Fernando – ARGENTE, David – VAN PATTEN, Diana: Are cryptocurrencies currencies? bitcoin as legal tender in el salvador. nber working paper series. working paper 29968, 1 – 30 s.
2. BOSSU, Wouter – ITATANI, MASARU – MARGULIS, Catalina – ROSSI, Artur. – WEENINK, Hans – YOSHINAGA, Akihiro: Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations. IMF working paper. WP/20/254, 2020, 51 s.
3. DAUDRIKH, Yana: Oficiálna mena verzus kryptomena. In: ANDRAŠKO, Jozef – HAMULÁK, Juraj: Míľníky práva v stredoeurópskom priestore 2018. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018. – 527 s. (Sympóziá, kolokviá, konferencie) 54 – 57 s. ISBN 978-80-7160-484-6.FOX, David. – GREEN,

³⁰ HAMŘÍK, Martin: FinTech - náčrt výziev nielen pre spotrebiteľa. In: HLAVATÝ, I. (ed.): SPOTREBITEĽ NA FINANČNOM TRHU. Bratislava: Ekonóm, 2018, s. 51.

Sarah (eds.): Cryptocurrencies in public and private law. Oxford university press, 2019, 323 s. ISBN 978-0-19-882638-5. Názov

4. FUCHS, K. J.: Národní hospodářství. Praha: Kočí, 1910, 221 s.
5. GOLDBERG, Dror: Legal tender, Working Paper, No. 2009-04, Bar-Ilan University, Department of Economics, Ramat-Gan, 1 – 10 s.
6. HAMŘÍK, Martin: FinTech - náčrt výziev nielen pre spotrebiteľa. In: HLAVATÝ, I. (ed.): SPOTREBITEĽ NA FINANČNOM TRHU. Bratislava: Ekonóm, 2018, 42 – 51 s. ISBN 978-80-225-4569-3.
7. KUBINCOVÁ, Soňa – LEITNEROVÁ, Lucia: Európske menové právo a menové právo na Slovensku. Bratislava: Epos, 2018, 254 s. ISBN 978-80-562-0233-3.
8. MCBRIDE, Nick: Payments and the concept of legal tender. In Reserve Bank Of New Zealand Bulletin, ročník 78, č. 6/2015, 1 – 7 s., ISSN 1177-8644 .
9. MCBRIDE, Nick: Payments and the concept of legal tender. In Reserve Bank Of New Zealand Bulletin, ročník 70, č. 3/2007, 31 – 34 s., ISSN 1177-8644.
10. OMOTUBORA, Adekemi: Same Naira, More Possibilities! Assessing the Legal Status of the eNaira and Its Potential for Privacy and Inclusion. In: Journal of African Law , ročník 68 , 2/2024, 245 – 262 s. ISSN 1464-3731.
11. PONIŠT, Viliam: Postavenie hotovosti podľa § 17a zákona o Národnej banke Slovenska a paradoxy právnej úpravy. In: HESEKOVÁ, Simona - PONIŠT, Viliam (eds.): 30 rokov Zákona o Národnej banke Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, 75 – 88, ISBN 978-80-8043-259-1.
12. RAŠÍN, Alois: Národní hospodářství. Praha: Český čtenář, 1922, 371 s.
13. SIEKMANN, H.: Legal tender in the euro area, IMFS Working Paper Series, No. 122, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M, 2018, 1 – 53 s.
14. THIEMANN, Andreas: Cryptocurrencies: An empirical View from a Tax Perspective, JRC Working Papers on Taxation and Structural Reforms No 12/2021, European Commission, Joint Research Centre, Seville, 1 – 24s.
15. Virtual Currencies - Key Definitions and Potential AML/CFT Risks 2014,

Kontaktné údaje

Mgr. Viliam Poništ, PhD.

viliam.ponist@nbs.sk

Národná banka Slovenska

KRYPTOAKTÍVUM AKO FINANČNÁ INOVÁCIA V ÚČTOVNOM KONTEXTE¹

CRYPTOASSETS AS FINANCIAL INNOVATION IN AN ACCOUNTING CONTEXT

Karolína Červená – Renáta Cenková²

Abstrakt: V príspevku sa autorky zaoberajú obsahom pojmu finančné inovácie a vybranými súvisiacimi problémami v účtovno-právnom kontexte, pričom cieľom je identifikovať existujúce ako aj potenciálne pozitíva a negatíva, resp. riziká spojené so zavedením finančných inovácií do aplikačnej praxe s využitím dostupných domácich a zahraničných teoretických poznatkov ako aj praktických skúseností diskutovaných odbornou verejnosťou s akcentom na oceňovanie kryptoaktív.

Kľúčové slová: finančné inovácie, kryptoaktívum, účtovanie, oceňovanie

Abstract: In the paper, the authors discuss the content of the concept of financial innovation and selected related issues in the accounting and legal context. The aim of the paper is to identify existing as well as potential positives and negatives, or risks associated with the introduction of financial innovations into the application practice using available domestic and foreign theoretical knowledge as well as practical experience discussed by the professional public with an emphasis on the valuation of cryptoassets.

Key words: financial innovation, cryptoasset, accounting, valuation

Úvod

Pojem inovácia³ sa v ekonomickom kontexte vyskytuje najmä v súvislostiach s uvedením nového výrobku na trh, zavedením novej výrobnéj techniky, otvorením nového trhu, analogicky je možné definovať **finančné inovácie** ako uvedenie nových

¹ Tento príspevok bol podporený Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-19-0124.

² Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach.

³ Napríklad Schumpeter chápe inováciu ako proces, ktorý zahŕňa presadenie novej kombinácie výrobných faktorov, pričom rozlišuje medzi vynálezom (ide o technický objav) a inováciou (ide o praktickú aplikáciu objavov). Schumpeter, Joseph: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. 1911. In: Holman, Robert, a kol.: Dějiny ekonomického myšlení. Praha: C.H. Beck, 2005, 539 s.

finančných produktov (inovácie finančných produktov) alebo postupov/procesov (inovácie finančných procesov) na trh (inovácie finančných trhov) alebo aj uplatnenie už známych produktov a postupov v nových súvislostiach, kombináciách, oblastiach, pričom hlavným cieľom je skvalitnenie procesov v oblasti financií ako aj eliminovať potenciálne riziká. Finančné inovácie sú akékoľvek inovácie v oblasti financií a spoločnosti, ktoré ich vyvíjajú alebo poskytujú (ozn. ako fintechy⁴), pričom finančné inovácie aplikujú už etablované finančné inštitúcie, cieľom je priniesť bežnému užívateľovi, ale aj podnikom efektívnejšie vykonávanie finančných operácií, digitalizáciu jednotlivých úkonov, personalizované služby, nové produkty a služby (najčastejšie ide o tieto oblasti platobné služby, uzavretie a správa poisťky, online investovanie, pôžičky peer-to-peer, virtuálne meny, spracovávanie finančných plánov a štatistík za účelom optimalizácie osobných, či firemných financií, pričom je potrebné uvedomovať si aj riziká.⁵

V našom príspevku budeme za **finančné inovácie** považovať nové riešenia, technológie alebo procesy, ktoré prinášajú zmeny do finančného sektora a týkajú sa najmä: platieb (mobilné platby, kryptomeny/kryptoaktíva, bezhotovostné transakcie; bankovníctva (online bankovníctvo, mobilné bankovníctvo, personalizované finančné poradenstvo); investovania (robo-advisori, crowdfunding, peer-to-peer lending); poisťovníctva (online uzatváranie poisťných zmlúv, personalizované poisťné produkty).

Pozitíva, riziká a perspektíva

Výhody a potenciál finančných inovácií môžeme identifikovať v jednoduchšej **dostupnosti** (finančné služby sú dostupné v čase a v priestore permanentne prostredníctvom mobilných aplikácií, online platforiem); v **rýchlosti** (transakcie sa realizujú takmer okamžite); v **špecifikácii** personalizácie (finančné produkty a služby sú prispôsobené individuálnym potrebám a preferenciám); v **minimalizácii nákladov** (automatizácia a digitalizácia umožňuje minimalizovať náklady na poskytovanie finančných služieb), ale aj v **nových príležitostiach**, resp. možnostiach (nové spôsoby investovania, sporenia a riadenia financií).

⁴„Fintech skrátaná verzia pojmu Financial Technology (finančné technológie) vo všeobecnosti reprezentuje oblasť technologických inovácií aplikovaných v praxi vo vzťahu k poskytovaniu rôznorodých finančných služieb, ako sú napr. platobné služby, bankovníctvo, investičné služby alebo poisťovníctvo. Tieto technológie umožňujú vytváranie nových obchodných modelov, aplikácií, procesov alebo produktov, ako aj skvalitnenie už poskytovaných produktov, resp. služieb a zvyšovanie ich dostupnosti, individualizáciu a zníženie súvisiacich nákladov.“ NBS: Čo je Fintech? Dátum poslednej aktualizácie 5. dec 2024. <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/>

⁵ MF SR: Čo sú finančné inovácie a fintechy. 2020. <https://www.fininfo.sk/fininfo/inovacie/co-su-financne-inovacie-fintechy/co-su-financne-inovacie-fintechy.html>

Okrem uvedených výhod je potrebné vnímať aj **riziká** súvisiace s finančnými inováciami, a to najmä v oblastiach: kybernetickej bezpečnosti (v podobe zvýšeného rizika kybernetických útokov a krádeží identity); všeobecnej regulácie (absencia, resp. nedostatočná regulácia fungovania kryptomien); finančnej gramotnosti (zložitost' a komplexnosť niektorých procesov a finančných produktov a ich vnímanie má vplyv na rozhodovanie), a okrem iného taktiež nedostatok usmernení v oblasti daňového zaobchádzania s kryptoaktívami, čo vytvára právnu neistotu, ktorá komplikuje dodržiavanie daňových predpisov, aj keď ako uvádza Hrabčák a kolektív „na úrovni OECD sa štáty usilujú o vývoj najlepších postupov v oblasti klasifikácie digitálnych (virtuálnych) platidiel na daňové účely, ako aj vyriešenie otázky daňového zaobchádzania s nimi“.⁶

Okrem identifikovania pozitív, negatív, resp. rizík je **perspektíva** finančných inovácií najčastejšie spájaná so vznikom centralizovaných digitálnych mien; s globálnym rozšírením kryptomien (perspektívne kryptomeny/kryptoaktíva môžu získať väčšiu akceptáciu a stať sa bežnou súčasťou finančného systému); s platbami realizovanými prostredníctvom biometrických údajov (napr. odtlačky prstov); s inteligentnými zmluvami (automatické vykonávanie zmlúv na základe podmienok zapísaných v blockchaine). Trendy v oblasti financií pre rok 2024 sú najčastejšie spájané s finančnými inováciami v podobe generatívnej umelej inteligencie (Artificial Intelligence-AI) aplikovanej v analýze centrálnych bánk (napr. Banco Bradesco v Brazílii využíva generatívnu AI na analýzu a sumarizáciu zápisníc a oznámení centrálnej banky)⁷, digitálneho bankovníctva (digitálne banky, ktoré virtuálne ponúkajú globálne platby, P2P prevody, nákup a výmenu kryptomien) a v AI používanej pri monitorovaní fondov.⁸

Účtovanie kryptoaktív

V súvislosti s kreovaním finančných inovácií v podobe kryptoaktív je potrebné riešiť aspekty ako je jednoznačné definovanie samotného pojmu kryptoaktívum⁹ a ich účtovanie v súvislostiach, čo predstavuje v súčasnosti jednu z najdiskutovanejších oblastí v účtovníctve, keďže meniaci sa legislatíva a špecifické vlastnosti kryptoaktív

⁶ Hrabčák, Ladislav a kol.: Blockchain technológia ako činiteľ (faktor) ovplyvňujúci súčasnú podobu práva. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 68.

⁷ Murad, Andrea – Singer, Andrew – WRIGHT, Gilly: Best Financial Innovations 2024. In: Global Finance June 6, 2024.

⁸ FinancesOnline: 10 Fintech Trends for 2024: Top Predictions According to Experts. Page last modified 2024-11-08.

⁹ Podľa Nariadenia MiCA (Market in Crypto-Assets Regulation) v Európskej únii je kryptoaktívum definované ako digitálne vyjadrenie hodnoty alebo práva, ktoré možno elektronicky prenášať a uchovávať pomocou technológie distribuovanej databázy (DLT) alebo podobnej technológie.

prinášajú nové otázky, resp. podnety na hľadanie nových alebo modifikovaných riešení.

V účtovnom kontexte sa **kryptoaktíva** nepovažujú za klasickú menu, keďže nespĺňajú tradičné kritériá štandardných mien (záonné platidlo), ale sú vnímané ako nehmotné aktívum alebo investícia. Podľa **IFRS** sa za kryptoaktíva považujú aktíva, ktoré sa zvyčajne vykazujú v súvahe a ich ocenenie závisí od toho ako sa kryptoaktívum klasifikuje,¹⁰ pričom podľa štandardu IAS2 sú kryptoaktíva vnímané ako zásoby a podľa štandardu IAS38 ako nehmotné aktívum alebo podľa IFRS9 sa môžu klasifikovať kryptoaktíva ako finančné nástroje, ak sú držané na investičné účely. Pre oceňovanie je teda možné aplikovať:

a/ ocenenie reálnou hodnotou zníženou o náklady na predaj, s využitím metódy FIFO alebo vážený aritmetický priemer;

b/ prvotné ocenenie kryptoaktíva sa pri nadobudnutí obstarávacou cenou, ktorá môže zahŕňať náklady priamo spojené s ich získaním;

c/ oceňujú podľa reálnej hodnoty s vykazovaním zmien hodnoty vo výkaze ziskov a strát .

Z **globálneho** pohľadu v účtovníctve aktuálne neexistuje jednoznačný konsenzus, ako presne a jednoznačne klasifikovať kryptoaktíva, pretože sa nepovažujú za tradičné meny ani finančné nástroje. Ich klasifikácia sa môže líšiť v závislosti od konkrétneho účtovného štandardu a účelu, na ktorý ich spoločnosť , resp. držiteľ používa. Vo všeobecnosti sa **kryptoaktíva** klasifikujú ako:

- **nehmotné aktívum** (podľa IAS38) - kryptoaktíva nemajú fyzickú podobu, čo je jeden z kľúčových faktorov pre túto klasifikáciu, vlastníci ich môžu dlhodobo držať s očakávaním ekonomického úžitku z ich používania alebo obchodovania, oceňujú sa alternatívne podľa obstarávacej ceny, alebo reálnej hodnoty.

- **zásoby** (podľa IAS2) – pri aktívnom obchodovaní s kryptoaktívami (napr. kryptomenové burzy alebo maklérske spoločnosti), kryptoaktíva môžu byť klasifikované ako zásoby, pričom kryptoaktíva sú v držbe ako tovar na účely získania profitu z cenových rozdielov alebo marží, kryptoaktíva v tejto kategórii sa oceňujú reálnou hodnotou zníženou o náklady na predaj.

- **investícia alebo finančný nástroj** – aj keď kryptoaktíva oficiálne nespĺňajú všetky kritériá na finančný nástroj podľa IFRS9, v praxi môžu byť považované za finančné investície (ak pre držiteľa predstavujú finančné aktívum podľa klasifikácie IAS32), v takom prípade sa oceňujú podľa reálnej hodnoty, s vykazovaním zmien hodnoty vo výkaze ziskov a strát a ostatných súčastí komplexného výsledku.

- **digitálne aktívum** – aj keď kryptoaktíva nemajú jednoznačne unifikovane definovaný právny status ako digitálne aktívum v tradičných účtovných normách,

¹⁰ Highgate Group: Účtovanie kryptoaktív a daň z finančných transakcií. 28 októbra, 2024. <https://highgate.sk/uctovanie-kryptoaktiv-a-dan-z-financnych-transakcii/>

niektoré krajiny alebo firmy môžu kryptoaktíva považovať za samostatnú kategóriu tzv. digitálnych aktív, ktoré môžu zahŕňať rôzne formy digitálnych majetkov (nehmotný majetok v digitálnej podobe ako softvér, digitálne databázy, digitálne dokumenty a ďalšie), perspektívne sa môže táto kategória implementovať do regulačných aj účtovných predpisov, tak ako kryptoaktíva.¹¹

Slovenský **zákon o účtovníctve**, ktorý upravuje oceňovanie virtuálnej meny od októbra 2018, pričom najnovšia novela zákona o účtovníctve z roku 2024¹² nahrádza v piatej časti zákona Spôsobu oceňovania pojem virtuálna mena novým pojmom **kryptoaktívum** a do ustanovení týkajúcich sa spôsobov oceňovania majetku a záväzkov sa dopĺňa nový druh majetku, ktorým sú **tokeny elektronických peňazí**. Kryptoaktíva sú vnímané ako nehmotné aktíva (nehmotný majetok) a oceňujú sa reálnou hodnotou (§ 25).

Špecifickosť účtovania kryptoaktív súvisí s ich **volatilitou** (hodnota kryptoaktív sa môže výrazne meniť v krátkom časovom období); s **nehmotnou podobou** (kryptoaktíva nemajú fyzickú podobu, čo vyžaduje špecifické účtovné metódy); s **reguláciou** (právny rámec pre kryptoaktíva sa ešte len formuje a je diferentný v jednotlivých krajinách); ako aj so spektrom **možností využitia** (kryptoaktíva sa môžu využívať ako investičný nástroj, platobný prostriedok alebo ako súčasť obchodných modelov).

Základnou požiadavkou pri účtovaní kryptoaktív je teda jednoznačne ich **klasifikácia**, teda je potrebné identifikovať, či sú nehmotným majetkom, zásobami alebo finančnou investíciou, prípadne majú iné využitie (účel). Medzi základné prístupy k účtovaniu kryptoaktív, ktoré súvisia s účelom ich využitia patria:

1. kryptoaktíva použité ako **investícia** (držané ako dlhodobá investícia) – účtovanie ako finančná investícia, oceňovanie podľa počiatkovej obstarávacej ceny a následne upravenej na reálnu hodnotu;

¹¹ Highgate Group: Účtovanie kryptoaktív a daň z finančných transakcií. 28 októbra, 2024. <https://highgate.sk/uctovanie-kryptoaktiv-a-dan-z-financnych-transakcii/>

¹² Zákon č. 248/2024 Z. z. zákon o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Z dôvodovej správy k návrhu zákona vyplýva, že je primárne implementáciou niektorých ustanovení nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937 (Ú. v. EÚ L 150, 9.6.2023) v platnom znení (nariadenie MiCA), pričom hlavným cieľom tohto zákona je adaptovať slovenský právny poriadok na priamo účinné nariadenie MiCA, pričom nariadenie MiCA je prvým európskym komplexným harmonizovaným rámcom pre trhy s kryptoaktívami, ktorým sa upravuje ponúkanie kryptoaktív verejnosti, stanovujú sa osobitné pravidlá pre kryptoaktíva a súvisiace služby a činnosti. NR SR: Dôvodová správa k zákonu č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov. <https://www.nrsr.sk/web/Default.aspx?sid=zakony/zakon&MasterID=9764>

2. ak sú kryptoaktíva použité ako **zásoby** (súčasť obchodného tovaru) – mali by sa účtovať ako zásoby a oceňovať obstarávacou cenou s následným využitím metódy FIFO alebo váženého aritmetického priemeru;

3. ak sú kryptoaktíva zaradené ako **nehmotný majetok** (napr. ak predstavujú softvér alebo patenty) – účtujú sa ako nehmotný majetok, pri nadobudnutí oceňovanie obstarávacou cenou, pri vykazovaní reálnou hodnotou.

Stanovenie výslednej hodnoty pri oceňovaní kryptoaktív je určené metódou oceňovania, resp. určenia ceny v podobe:

Trhovej hodnoty – určuje cenu, za ktorú by sa kryptoaktívum dalo prediť na aktívnom trhu, je vhodná/aplikovateľná pre väčšinu existujúcich kryptoaktív (za podmienky, že existuje aktívny trh), aj keď môže byť náročné získať presné údaje o trhovej cene, najmä pre menej likvidné kryptoaktíva.

Obstarávacej ceny – kryptoaktívum sa oceňuje podľa ceny, za ktorú bolo nadobudnuté (obstarané). Táto metóda je jednoduchá, ale nemusí vždy odrážať aktuálnu hodnotu kryptoaktíva, je vhodná pre jednoduché účtovanie v prípade dlhodobej držby kryptoaktív.

Váženého aritmetického priemeru – používa sa pri oceňovaní zásob kryptoaktív. Vypočíta sa a účtuje ako priemerná cena všetkých nadobudnutých kryptoaktív.

Fair value¹³ – oceňuje sa podľa najlepšieho odhadu ceny, za ktorú by sa aktívum mohlo vymeniť medzi znalými a ochotnými stranami pri bežnej transakcii (napr. pri fúziách, akvizíciách).

Net realizable value¹⁴ – oceňuje sa podľa odhadovanej čistej predajnej ceny, t.j. očakávanej predajnej ceny zníženej o odhadované náklady na predaj. Použitie tejto metódy je vhodné pri likvidácii aktív.

¹³ S aplikovaním fair values je spojená potreba ocenenia na základe vývoja ceny na aktívnom trhu. Balco, Karol: Ako si poradiť s oceňovaním kryptomien v účtovníctve. KPMG Slovensko spol. s r.o., 2024.

¹⁴ Russo, Kristina: What Is Net Realizable Value? How to Calculate and Examples. In: OracleNetSuite. January 19, 2023.

Metóda	Výhoda	Nevýhoda
Trhová hodnota	aktuálna, dostupná	volatilná ¹⁵
Obstarávacia cena	Jednoduchá	neodráža aktuálnu hodnotu
Vážený priemer	zohľadňuje viac cien	menej presná – neaktuálna hodnota
Fair value	odráža fundamentálnu hodnotu	náročná na určenie hodnoty ¹⁶ , subjektívna
Net realizable value	zohľadňuje náklady na predaj	náročná na určenie hodnoty budúcich nákladov

Tabuľka č. 1
Výhody, nevýhody vybraných metód oceňovania

Oceňovanie kryptoaktív ovplyvňujú viaceré **faktory** a to najmä **neistota** (volatilita vytvára neistotu o budúcej cene kryptoaktíva, čo sťažuje presné určenie jeho hodnoty v danom okamihu); **rýchle zmeny** (ceny kryptoaktív sa môžu meniť veľmi rýchlo, čo znamená, že hodnota uvedená v účtovnej závierke môže byť už neaktuálna ešte pred jej zverejnením); **komplikovanosť** pri určovaní fair value (spravodlivá hodnota – problém pri aplikovaní na vysoko volatilné aktíva, ako sú kryptomeny); **riziko straty** (investície do kryptoaktív sú vystavené vysokému riziku straty, čo môže ovplyvniť trhovú cenu). Použitie konkrétnej metódy oceňovania by sa malo vždy viazať na účel použitia kryptoaktíva v súlade s legislatívnymi podmienkami.

Vplyv nových technológií na oceňovanie kryptoaktív

Nové technológie, ako je blockchain analytika a umelá inteligencia, majú vplyv na spôsob, akým sa oceňujú kryptoaktíva, keďže môžu prispieť k väčšej presnosti, efektívnosti a komplexnosti oceňovania.

Blockchain, ako podkladová technológia pre väčšinu kryptoaktív, poskytuje nezmeniteľný záznam všetkých transakcií. To umožňuje detailnú analýzu pohybu prostriedkov, identifikáciu držiteľov a odhalenie potenciálnych manipulácií s trhom¹⁷, čo môže byť kľúčovým faktorom pri určovaní hodnoty konkrétneho kryptoaktíva.

Umelá inteligencia umožňuje analyzovať veľký objem dát,¹⁸ čo môže prispieť k presnejším predikciám trendu cien kryptoaktív. AI môže poskytovať personalizované investičné odporúčania na základe individuálnych preferencií a

¹⁵ Dopad volatility pre účtovníctvo je možné identifikovať v častom prehodnocovaní - hodnotu kryptoaktív je potrebné pravidelne prehodnocovať, aby sa zabezpečila požiadavka aktuálnosti a vernosti účtovania.

¹⁶ Výpočty súvisiace s oceňovaním kryptoaktív sú náročnejšie aj časovo v porovnaní s oceňovaním tradičných aktív.

¹⁷ Blockchain analytika pomáha odhaliť podvodné aktivity, čo môže mať priamy vplyv na dôveru investorov a tým aj na hodnotu aktíva.

¹⁸ Umelá inteligencia dokáže v promptne identifikovať zložité vzorce a korelácie v dátach.

tolerancie rizika (algoritmy dokážu automaticky vykonávať obchody na základe vopred definovaných pravidiel, čo môže zvýšiť efektivitu a znížiť emocionálne rozhodovanie).

Kombinácia blockchain analytiky a umelej inteligencie umožňuje presnejšie oceňovanie, keďže komplexná analýza dát poskytuje detailnejší pohľad na fundamentálnu hodnotu kryptoaktív, aj keď využívanie AI pri oceňovaní súvisí s možnými nedokonalosťami (obmedzeniami) a to: kvalitou dát (presnosť analýzy závisí od kvality a úplnosti dostupných dát); zložitosťou algoritmov (vývoj a údržba sofistikovaných algoritmov si vyžaduje odborné znalosti a vysoké výpočtové zdroje); reguláciou (chýbajúce jasné regulačné rámce môžu obmedziť využitie týchto technológií napr. v účtovnej a daňovej oblasti).

Záver

Potenciálnym kľúčovým nástrojom pre moderné finančné inštitúcie, ktoré sa snažia efektívne a bezpečne dodržiavať regulačné požiadavky je regulačná technológia (RegTech¹⁹), ktorá zahŕňa použitie AI ako aj cloudové technológie na zdieľanie a spracovanie dát – čo umožňuje rýchle a bezpečné zdieľanie informácií medzi finančnými inštitúciami a regulačnými orgánmi²⁰ a keďže zmena hodnoty kryptoaktív môže mať vplyv na výsledok hospodárenia je potrebné o tejto skutočnosti pravidelne účtovať čo priamo súvisí s ich oceňovaním.

Pri **oceňovaní** kryptoaktív je podstatný výber metódy oceňovania, čo priamo závisí od účelu využitia a taktiež od dostupných trhových informácií. Výber vhodnej metódy oceňovania teda závisí od účelu využitia kryptoaktív a od aktuálne dostupných trhových informácií. V tejto súvislosti je možné očakávať prehodnotenie metód na oceňovanie kryptoaktív, ako aj potrebu nových medzinárodných účtovných štandardov špecificky pre kryptoaktíva, keďže aktuálny finančnoprávny rámec EÚ nie je dostatočne prispôsobený pre fungovanie digitálnych aktív (kryptoaktív). Ako uvádza Hrabčák a kolektív inovácie sa v čoraz väčšej miere prejavujú v oblasti finančných služieb a je potrebné skúmať nielen technologickú uskutočniteľnosť v našich podmienkach, ale aj ekonomické a sociálne dopady, a na ich základe vytvoriť jednotný legislatívny rámec.²¹

¹⁹ RegTech, je oblasť, ktorá využíva moderné technológie na zlepšenie a automatizáciu regulačných procesov v rôznych odvetviach, najmä vo finančných službách. RegTech nástroje pomáhajú finančným inštitúciami sledovať (monitorovanie transakcií v reálnom čase a identifikáciu potenciálnych rizík) a dodržiavať regulačné požiadavky efektívnejšie a lacnejšie. World Economic Forum: Regulatory Technology for the 21st Century. Cologne/Geneva, March, 2022.

²⁰ Doktor, Roslyn: What is RegTech and what does it mean for policymakers? In: World Economic Forum, Jun 21, 2022.

²¹ Hrabčák, Ladislav a kol.: Blockchain technológia ako činiteľ (faktor) ovplyvňujúci súčasnú podobu práva. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 54.

V uvedenom kontexte Putera konštatuje, že „je možné predpokladať, že nová legislatíva kryptoaktív sa bude, okrem iného, zameriavať na definovanie kryptoaktív tak, aby definícia obsahla všetky druhy tokenov, pričom pravdepodobne budú aj tieto rozdelené do niekoľkých kategórií a však takáto kategorizácia v praxi nebude vôbec jednoducho uplatniteľná, a v prípade uplatňovania rôznych regulačných opatrení pre jednotlivé kategórie je možné očakávať sporné prípady, v ktorých argumentačné schopnosti vývojárov budú zohrávať veľmi významnú úlohu“.²² Taktiež Presperínová uvádza, že „virtuálne meny v podstate vydávajú a spravujú ich vývojári a vzhľadom na chýbajúcu právnu reguláciu predstavujú virtuálne platobné systémy viaceré riziká, pričom najohrozenejší sú používatelia virtuálnych mien“,²³ ale zároveň ako konštatuje Poništ „vzhľadom na dynamiku zmien v spoločnosti je nevyhnutné sledovať a aktualizovať právne predpisy, aby zodpovedali súčasným potrebám a výzvam, napríklad čo do bezhotovostných/bezkontaktných spôsobov platieb, či kryptoaktív, netreba však zabúdať na esenciálnu súčasť každého hospodárskeho systému, ktorou sú peniaze vo fyzickej forme“.²⁴

Ako problematické skutočnosti, v oblasti **oceňovania kryptoaktív**, sme identifikovali absenciu komplexných štandardov, keďže doposiaľ neexistujú jednotné, jednoznačné a komplexné medzinárodné účtovné štandardy pre účtovanie kryptoaktív a taktiež zložitosť výpočtov, keďže výpočty súvisiace s kryptoaktívami môžu byť zložité a časovo náročné. V širšom kontexte je potrebné sa zaoberať aj daňovými predpismi, keďže realizované transakcie s kryptoaktívami majú aj daňové dôsledky, ktoré je potrebné zohľadniť pri účtovaní. Ako uvádzajú Olexová a Hájek „úprava v jednotlivých účtovne-právnych normách vychádza takmer výhradne z úvahy, že kryptomeny predstavujú finančné aktívum“... a taktiež je nutné poukázať na problematiku zdaňovania príjmov z virtuálnych mien najmä daňovej optimalizácie vzhľadom na nejasnú hranicu medzi legálnosťou daňovej optimalizácie a daňovým trestným činom pri agresívnejších spôsoboch daňovej optimalizácie“.²⁵

²² Putera, Marko: Finančnoprávne aspekty kryptoaktív. In: IV. slovensko-české dni daňového práva: „Zdaňovanie virtuálnych platidiel a digitálnych služieb - COVID-19 a iné aktuálne výzvy pre daňové právo“. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 317.

²³ Presperínová, Marianna: Virtuálny finančný svet. In: V. slovensko-české dni daňového práva: Daňové právo a nové javy v ekonomike. Košice: ŠafárikPress, 2023, s. 211.

²⁴ Poništ, Viliam: Postavenie hotovosti podľa § 17a zákona o Národnej banke Slovenska a paradoxy právnej úpravy. In: 30 rokov Zákona o Národnej banke Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 86.

²⁵ Olexová, Cecília – Hájek, Jan: Virtuálne meny z pohľadu účtovníctva. In: IV. slovensko-české dni daňového práva: „Zdaňovanie virtuálnych platidiel a digitálnych služieb - COVID-19 a iné aktuálne výzvy pre daňové právo“. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 261.

Zoznam použitej literatúry

1. BALCO, Karol: Ako si poradiť s oceňovaním kryptomien v účtovníctve. KPMG Slovensko spol. s r.o., 2024.
<https://kpmg.com/sk/sk/home/insights/2021/10/ocenovanie-kryptomeny-v-uctovnictve.html>
2. DOKTOR, Roslyn: What is RegTech and what does it mean for policymakers? In: World Economic Forum, Jun 21, 2022. <https://www.weforum.org/stories/2022/06/what-is-regtech-and-what-does-it-mean-for-policymakers/>
3. FinancesOnline: 10 Fintech Trends for 2024: Top Predictions According to Experts. Page last modified 2024-11-08. <https://financesonline.com/fintech-trends/>
4. Highgate Group: Účtovanie kryptoaktív a daň z finančných transakcií. 28 októbra, 2024. <https://highgate.sk/uctovanie-kryptoaktiv-a-dan-z-financnych-transakcii/>
5. HRABČÁK, Ladislav a kolektív: Blockchain technológia ako činiteľ (faktor) ovplyvňujúci súčasnú podobu práva. Košice: ŠafárikPress, 2021, 116 s. ISBN 978-80-8152-983-2.
6. Ministerstvo financií Slovenskej republiky: Čo sú finančné inovácie a fintechy. 2020. <https://www.fininfo.sk/fininfo/inovacie/co-su-financne-inovacie-fintechy/co-su-financne-inovacie-fintechy.html>
7. MURAD, Andrea – SINGER, Andrew – WRIGHT, Gilly: Best Financial Innovations 2024. In: Global Finance June 6, 2024. <https://gfmag.com/banking/best-financial-innovations-2024/>
8. Národná banka Slovenska: Čo je Fintech? Dátum poslednej aktualizácie 5. dec 2024. <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/>
9. Národná rada Slovenskej republiky: Dôvodová správa k zákonu č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov. <https://www.nrsr.sk/web/Default.aspx?sid=zakony/zakon&MasterID=9764>
10. OLEXOVÁ, Cecília – HÁJEK, Jan: Virtuálne meny z pohľadu účtovníctva. In: IV. slovensko-české dni daňového práva: „Zdaňovanie virtuálnych platidiel a digitálnych služieb - COVID-19 a iné aktuálne výzvy pre daňové právo“. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 255-263. ISBN 978-80-574-0043-1.
11. PRESPERÍNOVÁ, Marianna: Virtuálny finančný svet. In: V. slovensko-české dni daňového práva: Daňové právo a nové javy v ekonomike. Košice: ŠafárikPress, 2023, s. 209-220. ISBN 978-80-574-0269-5
12. PONIŠT, Viliam: Postavenie hotovosti podľa § 17a zákona o Národnej banke Slovenska a paradoxy právnej úpravy. In: 30 rokov Zákona o Národnej banke Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 75-88. ISBN 978-80-8043-258-4.

13. PUTERA, Marko: Finančnoprávne aspekty kryptoaktív. In: IV. slovensko-české dni daňového práva: „Zdaňovanie virtuálnych platidiel a digitálnych služieb - COVID-19 a iné aktuálne výzvy pre daňové právo“. Košice: ŠafárikPress, 2021, s. 305-318. ISBN 978-80-574-0043-1.
14. RUSSO, Kristina: What Is Net Realizable Value? How to Calculate and Examples. In: OracleNetSuite. January 19, 2023. <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/accounting/net-realizable-value-nrv.shtml>
15. Schumpeter, Joseph: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. 1911. In: Holman, Robert, a kol.: Dějiny ekonomického myšlení. Praha: C.H. Beck, 2005. 539 s. ISBN 80-7179-380-9.
16. World Economic Forum: Regulatory Technology for the 21st Century. Cologny/Geneva, March, 2022. <https://www.weforum.org/publications/regulatory-technology-for-the-21st-century/>
17. Zákon č. 248/2024 Z. z. zákon o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov. <https://static.slovlex.sk/static/SK/ZZ/2024/248/>

Kontaktné údaje

Ing. Karolína Červená, PhD.

karolina.cervena@upjs.sk

Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach,

Právnická fakulta,

Katedra finančného práva, daňového práva a ekonómie

PhDr. Bc. Renáta Cenková, PhD., MBA,

renata.cenkova@upjs.sk

Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach,

Filozofická fakulta,

Katedra slovistiky, slovanských filológií a komunikácie

ÚLOHY A VÝZVY NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA PRI DOHĽADE NAD TRHOM KRYPTOAKTÍV¹

RESPONSIBILITIES AND CHALLENGES OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA IN OVERSEEING THE CRYPTOASSETS MARKET

Mária Potančoková²

Abstrakt: Tento príspevok analyzuje úlohy a výzvy, ktorým Národná banka Slovenska (NBS) čelí pri dohľade nad dynamicky sa rozvíjajúcim trhom kryptoaktív v súlade s európskou legislatívou, najmä nariadením MiCA (Markets in Crypto-Assets). Vzhľadom na povahu kryptoaktív, ktoré predstavujú nové a špecifické riziká, je regulačný dohľad náročný a vyžaduje inovatívne prístupy k zabezpečeniu stability finančného systému, ochrane spotrebiteľov a prevencii prania špinavých peňazí. Práca sa zameriava na kompetencie NBS v oblasti regulácie kryptoaktív a na výzvy spojené s efektívnou implementáciou dohľadu.

Kľúčové slová: MiCA. Kryptoaktíva. Regulácia. Národná banka Slovenska. Derisking.

Abstract: This paper analyses the tasks and challenges that the National Bank of Slovakia (NBS) faces in supervising the dynamically developing cryptoassets market in accordance with European legislation, in particular the MiCA (Markets in Crypto-Assets) Regulation. Given the nature of crypto-assets, which pose new and specific risks, regulatory oversight is challenging and requires innovative approaches to ensure the stability of the financial system, protect consumers and prevent money laundering. The paper focuses on the NBS's competences in the area of cryptoasset regulation, and the challenges associated with effective implementation of supervision.

Key words: MiCA. Cryptoassets. Regulation. National bank of Slovakia. Derisking.

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

Úvod

Príspevok sa zameriava na úlohu Národnej banky Slovenska (ďalej aj ako „NBS“) pri implementácii nariadenia Markets in Crypto-Assets Regulation (ďalej aj ako „MiCA nariadenie“) v podmienkach Slovenskej republiky, pričom analyzuje vybrané aplikačné otázky, ktoré môžu predstavovať výzvy pre orgány dohľadu aj účastníkov trhu. Nariadenie MiCA, ako významný právny rámec regulácie kryptoaktív na úrovni Európskej únie, bolo už predmetom mnohých odborných diskusií. Preto tento príspevok nemá v úmysle osobitne predstavovať samotné nariadenie a jeho východiská, ale zameriava sa už na konkrétne aspekty jeho implementácie a ich dôsledky majúce potenciál nepriaznivo ovplyvniť právnu istotu subjektov finančného trhu.

Podľa prieskumu Národnej banky Slovenska v roku 2023 12,4% respondentov vlastní alebo vlastnili kryptoaktíva, čo je nárast z 8,9% z roka 2021³. Uvedená problematika, alebo skôr rozvíjajúci sa sektor finančného trhu, teda naberá na dôležitosť a je potrebné venovať mu náležitú pozornosť, a to aj s ohľadom na integráciu subjektov poskytujúcich služby kryptoaktív do regulovaného finančného trhu. Príspevok nemá vzhľadom na svoj rozsah ambíciu poskytovať vyčerpávajúci zoznam prípadných aplikačných problémov, ani poskytovať odpoveď na nastolené regulačné otázky, iba ich identifikovať a tým na ne upriamiť náležitú pozornosť.

Právne východiská

Právna úprava trhu s kryptoaktívami na úrovni Európskej únie prešla v posledných rokoch významnými zmenami, ktoré reflektovali potrebu harmonizácie pravidiel pre tento dynamicky sa rozvíjajúci sektor. Základným právnym rámcom je **Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami (MiCA nariadenie)**, ktorého cieľom je zabezpečiť jednotné pravidlá v celej EÚ, podporiť transparentnosť, ochranu spotrebiteľov a integritu trhu s kryptoaktívami. Na úrovni Slovenskej republiky sa implementácia MiCA nariadenia realizuje prostredníctvom **zákona č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov** (ďalej len „MiCA zákon“). Tento zákon stanovuje konkrétne povinnosti a právomoci Národnej banky Slovenska (NBS) ako príslušného orgánu dohľadu nad trhom kryptoaktív, pričom jeho aplikačný rámec je upravený v súlade s čl. 94 MiCA nariadenia.

³ Kryptoaktíva a digitálne euro. Prieskum 2023. Tabuľka 3 Vlastníctvo kryptoaktív. str. 20. ISSN 2730-0056 (ELEKTRONICKÁ VERZIA). <https://nbs.sk/dokument/7648afe7-3a8f-4619-9431-209c71b70d73/stiahnut/?force=false>. Dostupné dňa 07.12.2024.

Podľa § 7 ods. 1 MiCA zákona⁴ je NBS poverená výkonom dohľadu a právomocí vyplývajúcich z MiCA regulácie, pričom postupuje podľa tohto zákona a ďalších osobitných predpisov, vrátane zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom. Dohľad NBS nad trhom s kryptoaktívami začína k 30.12.2024.

Prechodné obdobie MiCA nariadenia

Zákon č. 248/2024 Z. z., t.j. MiCA zákon, implementujúci požiadavky nariadenia MiCA, zaviedol prechodné obdobie na získanie licencie na poskytovanie služieb spojených s kryptoaktívami, ktoré bolo oproti pôvodne plánovaným 18 mesiacom skrátené na 12 mesiacov⁵. Prechodné ustanovenia zákona umožňujú subjektom, ktoré boli pred 30. decembrom 2024 oprávnené poskytovať služby v oblasti virtuálnych mien a kryptoaktív, pokračovať v činnosti až do 30. decembra 2025.

Tento režim vyvoláva zásadnú otázku – ako efektívne vyvážiť oprávnené záujmy doteraz neregulovaných subjektov a cieľ regulátora ochrániť spotrebiteľov pred prípadnými nekalými praktikami neregulovaných subjektov. Inými slovami, možno nastoliť otázku, či budú subjekty (pre mnohé z nich je regulácia na finančnom trhu novou skúsenosťou) schopné v období 12 mesiacov splniť komplexné požiadavky licenčného konania. Uvedené naberá na dôležitosť aj v kontexte deriskingových stratégií bánk a komplikovaného získavania potrebných externých služieb, akými sú audity alebo zabezpečenie bankových účtov pre klientske prostriedky, ako bude demonštrované nižšie.

Upozornenie Národnej banky Slovenska na činnosť platformy

Dňa 18. októbra 2024 vydala NBS upozornenie⁶ týkajúce sa platformy Seif Finance, ktorá prostredníctvom svojej webovej stránky <https://seif.finance> ponúka investičné služby spojené s kryptoaktívami. Podľa NBS platforma nedisponuje potrebnou viazanou živnosťou na poskytovanie služieb zmenárne virtuálnej meny, čo predstavuje porušenie platných a účinných legislatívnych požiadaviek k októbru 2024.

⁴§ 7 ods.1 zákona č. 248/2024 Z. z. „Pôsobnosť a právomoci príslušného orgánu podľa osobitného predpisu²⁾ vykonáva v Slovenskej republike Národná banka Slovenska. Národná banka Slovenska postupuje pri výkone tejto pôsobnosti a právomocí podľa tohto zákona a osobitných predpisov.“²⁸⁾

⁵ § 12 zákona č. 248/2024 Z. z. „Osoby, ktoré boli pred 30. decembrom 2024 v súlade s osobitným predpisom⁵²⁾ oprávnené poskytovať služby zmenárne virtuálnej meny, poskytovať služby peňaženky virtuálnej meny alebo poskytovať služby a činnosti, ktoré svojím obsahom spĺňajú znaky služieb kryptoaktív,⁵³⁾ môžu túto činnosť vykonávať do 30. decembra 2025 alebo do dňa nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia o žiadosti o udelenie povolenia na činnosť poskytovania služieb kryptoaktív,⁵⁴⁾ ak toto rozhodnutie nadobudlo právoplatnosť pred 30. decembrom 2025.“⁵⁵⁾

⁶ Upozornenie - Seif Finance. Informácia pre verejnosť.

<https://nbs.sk/aktuality/upozornenie-seif-finance/>. Dostupné dňa 07.12.2024.

Hoci samotné upozornenie len konzervatívnym spôsobom poukazuje na absenciu oprávnenia na poskytovanie služieb, problémy spojené s touto platformou sa javia ako oveľa závažnejšie.⁷ Praktiky tejto spoločnosti naznačujú širší problém potenciálne podvodnej schémy, ktorá môže mať zásadný dopad na zraniteľných finančných spotrebiteľov.

Po analýze informácií na predmetnej webstránke možno konštatovať, že projekt nemá formálne väzby na Slovenskú republiku⁸. Uvedená informácia otvára otázku **reverznej solícitácie** a schopnosti NBS efektívne vynucovať dodržiavanie príslušných regulácií v prípade spoločností z tretích krajín pôsobiacich na území Slovenskej republiky.

Poskytovanie služieb kryptoaktív z výlučného podnetu klienta

Nariadenie MiCA v článku 61 ods. 1 zavádza výnimku pre prípady, keď klient usadený alebo nachádzajúci sa v EÚ iniciuje z vlastnej vôle poskytovanie služby kryptoaktív spoločnosťou z tretej krajiny. V takýchto situáciách sa nevyžaduje povolenie na poskytovanie služieb kryptoaktív podľa článku 59 MiCA, čo vytvára **priestor pre tzv. reverznú solícitáciu**.

Táto výnimka, hoci legitímna, prináša obavy týkajúce sa ochrany investorov a rovnakých podmienok na trhu. ESMA už v minulosti v súvislosti s inými sektormi finančného trhu upozorňovala, že niektoré národné orgány dohľadu (ďalej aj ako „NCAs“) považujú reverznú solícitáciu za prostriedok na obchádzanie pravidiel týkajúcich sa tretích krajín a passporting režimov v rámci Európskeho hospodárskeho priestoru⁹. Táto prax nielenže ohrozuje ochranu spotrebiteľov, ale aj vytvára **nekonkurenčné podmienky** medzi subjektmi z EÚ a tými, ktoré pôsobia v EÚ prostredníctvom reverznej solícitácie.

⁷ Seif Finance je predmetom podozrení z podvodnej činnosti zahŕňajúcej manipuláciu investorov prostredníctvom nevyžiadaných telefonátov (tzv. cold calling), využívanie manipulatívnych techník a problémov s výbermi investovaných prostriedkov.

⁸ „The above interface is owned and operated by the company WTech Services Limited, ID no.: CR-413865, with its registered office at P.O. Box 2775, 71 Fort Street, 3rd Floor, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands.“ Informácia dostupná dňa 07.12.2024.

⁹ „Several NCAs believe that reverse solicitation is used in practice to circumvent the rules of the third-country and EU passport regimes, which raises some concerns in terms of investor protection but may also create an unlevel playing field between EU asset managers and non-EU asset managers operating in the Union via reverse solicitation.“ European Securities and Markets Authority, 'Ref: Request for support in relation to the report on reverse solicitation' (2021) ESMA34-45-1485 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1485_letter_chair_commission_on_reverse_sollicitation.pdf dostupné 07.12.2024.

Porovnanie so sankčnou praxou v EÚ

Holandsko je príkladom proaktívneho prístupu v prípade, keď zahraničné spoločnosti obsluhujú miestnych klientov bez potrebnej registrácie. Holandský regulátor De Nederlandsche Bank (ďalej aj ako „DNB“) ešte pred platnosťou MiCA ukladal pokuty významným spoločnostiam, ako sú Binance a Coinbase, za poskytovanie služieb kryptoaktív bez registrácie v Holandsku na základe zákona o AML.

- **Prípád Binance¹⁰**: Pokuta vo výške 3,325 mil. EUR za porušenie článkov 23(b)(1) a (2) a článku 23(c)(3) holandského AML zákona.
- **Prípád Coinbase¹¹**: Pokuta vo výške 3,325 mil. EUR za podobné porušenia.

DNB svoje rozhodnutie odôvodnila tým, že spoločnosti pôsobili na holandskom trhu prostredníctvom lokalizovaných aktivít, ako sú:

- Webové stránky zamerané na miestnych klientov (lokálny jazyk, lokalizované platobné metódy ako iDEAL).
- Marketingové aktivity vrátane newsletterov, SEO a sociálnych médií v miestnom jazyku.
- Lokálne služby, ako napr. webináre o zdaňovaní kryptoaktív v Holandsku¹².

¹⁰ Pokuta pre spoločnosť Binance Holdings Ltd za ponúkajú služieb kryptoaktív bez zákonom požadovanej registrácie. <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/handhavingsmaatregel-2022/boete-voor-binance-holdings-ltd-vanwege-het-zonder-de-wettelijk-vereiste-registratie-aanbieden-van-cryptodiensten/>. Dostupné dňa 07.12.2024.

¹¹ DNB uložila spoločnosti Coinbase Europe Limited správnu pokutu za poskytovanie služieb kryptoaktív bez zákonom požadovanej registrácie do 22. septembra 2022. <https://www.dnb.nl/en/general-news/enforcement-measures-2023/dnb-imposes-administrative-fine-on-coinbase-europe-limited-for-providing-crypto-services-without-the-legally-required-registration-until-22-september-2022/>. Dostupné dňa 07.12.2024.

¹² „According to the DNB, Coinbase had been providing unauthorised crypto-asset services “in the Netherlands” at least since 15 November 2020 through the following activities:

- Providing the Dutch online payment method iDEAL;
- Naming the Netherlands on the webpage as one of the countries in which crypto-asset services are available;
- Coinbase app with a Dutch language option;
- Coinbase webpage with a Dutch language option;
- Dutch language results for the search term “Coinbase” on search engines, pointing to Coinbase’s webpage
- Dutch affiliates promoting Coinbase.”

Kristine Feyling Skorpen, The Principle of Reverse Solicitation Under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA), Stanford-Vienna European Union Law Working Paper No. 80, <http://ttlf.stanford.edu>. s. 73-74.

Situácia v Slovenskej republike

Na rozdiel od Holandska je prístup Národnej banky Slovenska (NBS) v obdobných situáciách konzervatívny. Ako bolo demonštrované na príklade vyššie, v prípadoch, keď zahraničné spoločnosti obsluhujú slovenských klientov bez povolenia, sa NBS obmedzuje na vydávanie upozornení (zatiaľ) bez uplatnenia sankčných mechanizmov.

Zavedenie MiCA však otvára diskusiu o potrebe efektívneho vynucovania pravidiel, aby sa zabezpečila rovnaká úroveň ochrany spotrebiteľov a regulácie subjektov na trhu. Ak sa pravidlá reverznej solicitácie budú využívať na obchádzanie povinností, môže to narušiť integritu slovenského finančného trhu a znížiť dôveru spotrebiteľov v regulovaný sektor kryptoaktív.

Vzhľadom na praktiky reverznej solicitácie je nevyhnutné, aby NBS **proaktívne monitorovala** aktivity zahraničných poskytovateľov na slovenskom trhu a identifikovala prípady, kde sa výnimka zneužíva, prípadne zvažila **zavedenie prísnejších opatrení** v prípadoch, keď subjekty systematicky obsluhujú slovenských klientov bez povolenia, podobne ako to robí DNB.

Úschova kryptoaktív a finančných prostriedkov vs. derisking trend

Článok 70 ods. 3 nariadenia MiCA zavádza jasnú požiadavku na bezpečné uchovávanie finančných prostriedkov klientov. Poskytovatelia služieb kryptoaktív (CASPs) sú povinní:

1. **Uložiť prijaté finančné prostriedky do úverovej inštitúcie alebo centrálnej banky** do konca pracovného dňa nasledujúceho po dni prijatia.
2. **Oddeliť finančné prostriedky klientov od svojich vlastných** prostredníctvom účtu, ktorý je jasne identifikovateľný a segregovaný.

Táto safeguarding požiadavka je štandardná v iných sektoroch finančného trhu, napríklad u obchodníkov s cennými papiermi alebo platobných inštitúcií. Pre sektor kryptoaktív však predstavuje zásadný problém v dôsledku pretrvávajúceho **trendu deriskingu**. Derisking, teda systematické odmietanie poskytovania bankových služieb určitým typom klientov, je fenomén, ktorý ovplyvňuje podnikateľov v oblasti kryptoaktív globálne. Slovenské banky nie sú výnimkou, pričom spravidla odvodzujú svoje politiky od materských spoločností so sídlom v zahraničí.

V praxi to znamená, že subjekty poskytujúce služby kryptoaktív na Slovensku v súčasnosti nemajú prístup k bankovým službám, ako sú platobné účty, čo im znemožňuje splniť požiadavky podľa článku 70 MiCA. Tieto subjekty by síce mohli viesť účty v platobných alebo e-money inštitúciách, avšak takýto

postup **nezodpovedá požiadavkám nariadenia MiCA**, ktoré striktne vyžaduje úverové inštitúcie alebo centrálné banky.

Táto situácia vytvára paradox – poskytovatelia služieb kryptoaktív sú povinní mať bankový účet na splnenie legislatívnych požiadaviek, no zároveň nemajú prístup k bankovým službám. Tento problém komplikuje vstup nových subjektov na trh a môže viesť k sankcionovaniu existujúcich poskytovateľov za objektívne nesplniteľné požiadavky.

Ak sa tento problém nebude systematicky riešiť, existuje riziko, že implementácia MiCA sa v oblasti safeguardingu stane nefunkčnou, čím sa oslabí dôvera v celý regulačný rámec.

Požiadavka na audit

Jednou z kľúčových požiadaviek na žiadateľov o povolenie podľa MiCA je preukázanie splnenia **prudenciálnych požiadaviek**, a to najmä predložením **auditovaných ročných účtovných závierok**. Článok 67 ods. 1 MiCA stanovuje, že výpočet fixných režijných nákladov musí vychádzať z **naposledy auditovanej ročnej účtovnej závierky**, prípadne, ak audit nie je k dispozícii, z účtovnej závierky overenej národným orgánom dohľadu (čo však nie všetky orgány dohľadu vykonávajú).

Táto požiadavka prináša značné komplikácie pre krypto spoločnosti z niekoľkých dôvodov:

1. **Opatrnosť audítorských spoločností**

Podobne ako v prípade bankového sektora, derisking v audítorskej sfére môže viesť k situáciám, kedy žiadatelia o licenciu nebudú schopní nájsť audítorského partnera, čím sa dostanú do konfliktu s legislatívou.

2. **Chýbajúce účtovné štandardy pre kryptoaktíva**

Neexistuje jednotný rámec pre **účtovanie kryptoaktív**, čo komplikuje audítorske procesy. Overovanie zostatkov v kryptoaktívach vyžaduje špecifickú expertízu a technológie, ktoré mnohé audítorské firmy zatiaľ nemajú k dispozícii.

Zavedenie povinného auditu predstavuje dôležitý krok k zvýšeniu transparentnosti a dôveryhodnosti sektora kryptoaktív. Zároveň však tento krok odhaľuje slabé miesta v regulačnej a trhovej infraštruktúre, najmä v oblasti dostupnosti audítorských služieb a štandardov účtovníctva pre kryptoaktíva. Na prekonanie týchto výziev bude nevyhnutná úzka spolupráca medzi regulačnými orgánmi, audítormi a samotnými krypto spoločnosťami.

Záver

Záverom možno konštatovať, že implementácia MiCA regulácie na Slovensku otvára viaceré aplikačné výzvy, ktoré presahujú rámec samotnej legislatívy. Kľúčová bude intenzívnejšia komunikácia medzi regulátorom a trhom, zameraná na zvýšenie predvídateľnosti a efektivity sankčných konaní a iných súvisiacich procesov. Súčasný nedostatok podpory zo strany tradičných finančných inštitúcií navyše naznačuje potrebu komplexných systémových riešení na lokálnej aj európskej úrovni pre úspešnú implementáciu tejto regulácie.

Zoznam použitej literatúry

1. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami (MiCA).
2. Zákon č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
3. Kryptoaktíva a digitálne euro. Prieskum 2023. Tabuľka 3 Vlastníctvo kryptoaktív. str. 20. ISSN 2730-0056 (ELEKTRONICKÁ VERZIA). <https://nbs.sk/dokument/7648afe7-3a8f-4619-9431-209c71b70d73/stiahnut/?force=false>. Dostupné dňa 07.12.2024.
4. Kristine Feyling Skorpen, The Principle of Reverse Solicitation Under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA), Stanford-Vienna European Union Law Working Paper No. 80, <http://ttrlf.stanford.edu>.
5. European Securities and Markets Authority, 'Ref: Request for support in relation to the report on reverse solicitation' (2021) ESMA34-45-1485 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1485_letter_chair_commission_on_reverse_sollicitation.pdf. Dostupné dňa 07.12.2024.
6. Upozornenie - Seif Finance. Informácia pre verejnosť. <https://nbs.sk/aktuality/upozornenie-seif-finance/>. Dostupné dňa 07.12.2024.
7. Pokuta pre spoločnosť Binance Holdings Ltd za ponúkание služieb kryptoaktív bez zákonom požadovanej registrácie. <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/handhavingmaatregel-2022/boete-voor-binance-holdings-ltd-vanwege-het-zonder-de-wettelijk-vereiste-registratie-aanbieden-van-cryptodiensten/>. Dostupné dňa 07.12.2024.
8. DNB uložila spoločnosti Coinbase Europe Limited správnu pokutu za poskytovanie služieb kryptoaktív bez zákonom požadovanej registrácie do 22. septembra 2022. <https://www.dnb.nl/en/general-news/enforcement-measures-2023/dnb-imposes-administrative-fine-on-coinbase-europe-limited-for-providing-crypto-services-without-the-legally-required-registration-until-22-september-2022/>. Dostupné dňa 07.12.2024.

Kontaktné údaje

JUDr. Mária Potančoková

potancokova11@uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

MARKETS IN CRYPTO ASSETS REGULATION: ADVANTAGES, CHALLENGES AND FUTURE OUTLOOKS

Andrea Giacobbe¹, Michal Janovec²

Abstract: this article - excerpt from the thesis titled "TRANSPARENCY AND NEW RISKS IN LIGHT OF THE EU REGULATION MARKETS IN CRYPTO ASSETS (MiCAR)" - provides a comprehensive analysis of the MiCAR regulation, focusing on its implications for transparency and consumer protection within the rapidly evolving landscape of digital finance. The article discusses the advantages of MiCAR, such as enhanced regulatory oversight and stricter rules for Crypto Asset Service Providers (CASPs), while also addressing significant challenges, including the ambiguous distinction between financial and non-financial crypto-assets and the complexities of consumer rights. Furthermore, it examines the regulatory framework's impact on decentralized exchanges and non-fungible tokens (NFTs), highlighting the need for further developments to ensure effective protection. Ultimately, the document argues that while MiCAR represents a crucial step towards comprehensive regulation, ongoing adaptations are necessary to address emerging risks like money laundering in the crypto market and the evolving landscape of digital finance.

Key words: MiCAR, Transparency, Customer Protection, Digital Finance, Decentralized Finance.

Introduction

The aim of this article is to analyze in more detail an innovative regulation, namely the MiCA Regulation, to highlight its positive elements, its critical issues and to make predictions about potential future regulatory developments. The "Markets in Crypto-Assets" regulatory framework of the European Union is not perfect, but it guarantees a level of transparency far superior to many other jurisdictions.

Considering that the advent of the FinTech phenomenon has revolutionized traditional economic and financial concepts, the MiCAR regulatory framework - although not flawless - represents a significant push in the right direction. The best part of MiCAR is certainly found in the transparency regime, the stricter rules, and

¹ Andrea Giacobbe, Master's Degree in Law, University of Catania (ITA) and Masaryk University in Brno andrea_giacobbe@outlook.it

² Michal Janovec, Associate professor, Department of Financial Law and Economics, Masaryk University in Brno michal.Janovec@law.muni.cz

the harsher penalties for Crypto Asset Service Providers (CASPs) that mismanage client funds. It is important to underline that this mismanagement has led to tens of billions of dollars being lost without any possibility of recovery: an outcome that nowadays is no longer acceptable. On the other hand, however, there are numerous issues related to the blockchain industry that MiCAR fails to satisfactorily address.

Advantages and challenges

With the MiCA Regulation, "non-financial crypto assets" (ARTs, EMTs, and Utilities) are classified and regulated for the first time, establishing a contrast between these assets and financial instruments issued through DLT technology governed by the Italian TUF (Consolidated Financial Law). MiCAR applies exclusively to non-financial tokens, which should not be confused with security tokens. The latter aims to guarantee a benefit for the investor: since they represent a share of the issuing company, investors who buy these tokens hope to obtain a profit from the investment. Utility tokens, on the other hand, serve a specific purpose: this purpose can be, for example, the ability to use the tokens on a platform to redeem a special service or receive preferential treatment regarding certain services. Therefore, utility tokens do not originate as investment opportunities in the strict sense³. In some cases, however, the difference between the two types of crypto assets described above proves to be more apparent than real. The potential negotiability of the crypto assets governed by MiCAR seems to attribute to them a character of financial nature, transforming an originally and typically non-financial phenomenon into an essentially financial one. Therefore, one wonders whether genuinely non-financial and non-traded crypto assets really required such a broad and articulated regulation as that dictated by MiCAR, which moreover mirrors financial regulations, not exempting utility tokens from existing consumer protection and stablecoins from those of electronic money service providers. The point can be better clarified by saying that the European legislator essentially distinguishes between: (i) crypto-assets that fall under the category of financial instruments, i.e., any financial instrument governed by MIFID II and the Italian TUF; and (ii) non-financial crypto-assets, i.e., crypto-assets that do not fall within the current EU legislation on markets and financial services and are not classified as financial instruments. Therefore, while crypto assets that fall under the category of financial instruments are subject to MIFID regulations, the latter are instead subject to MiCAR regulations. However, there is a point worth dwelling on: that of the financial nature of "non-financial" crypto assets. This is because the classification proposed by the European legislator

³ BITPANDA, What is the difference between utility tokens and security tokens? <https://www.bitpanda.com/academy/it/lezioni/qual-e-la-differenza-tra-utility-token-e-security-token/>

appears uncertain and inadequate to convincingly address the issue of financial nature, as it is essentially based on definitions given not so much positively but predominantly by difference (or negatively). There is, in fact, no clear distinction between MiCAR crypto-assets and financial instruments in the strict sense. The Regulation, in fact, leaves it to the issuers themselves to attest that the crypto-assets they issue do not have the characteristics of a financial instrument, and this is because the requirements for classifying a crypto-asset as a financial instrument or not are evidently unclear. The profile of the financial nature of MiCAR crypto assets also becomes evident when these are admitted to trading. The feature of trading-on-trading platforms, although an eventual element, causes the value of digital tokens to fluctuate based on their supply and demand flow. In this case, crypto assets seem to assume an additional investment purpose generated by the trading of that asset on a platform. To limit oneself to a current example that can clarify the ideas, one can think of Fan tokens: the token is not simply transferable but also negotiable. The impression is that MiCAR had to construct an imposing regulation to govern a phenomenon that, in the case of admission to trading of crypto assets on platforms, exhibits characteristics of financial nature, which could instead have been more simply classified within the realm of financial investments with the application, with some regulatory adjustments, of existing disciplines and safeguards specific to these. Considering these motivations, one wonders whether, instead of MiCAR, it would not have been less burdensome to issue a hypothetical MiFID III that, with the appropriate adjustments, could still have adequately regulated the phenomenon of non-financial cryptocurrencies. The defect of MiCAR, in this sense, is to oscillate between inclusivity and the desire for differentiation; the final impression is that what truly differentiates these products is nothing more than the documentary guise⁴. Moving towards the analysis of the supervisory structure provided by MiCAR, a report⁵ is highlighted in which the ECB pointed out that dual supervision presents serious drawbacks. From an economic point of view, the different treatment compared to the European-level supervision provided for issuers does not appear justified. The ECB opinion also emphasized that the implementation of a system

⁴ In this regard, DE MARI M., Professore Associato di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Verona (13 dicembre, 2023). Le crypto-attività nella disciplina MiCAR e la finanziarietà delle "cripto-attività non finanziarie", *Non Solo Diritto Bancario*, <https://www.dirittobancario.it/art/le-cripto-attivita-nella-disciplina-micar-e-la-finanziarieta-delle-cripto-attivita-non-finanziarie/> and CIAN M., "La nozione di cryptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno" in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 59-78, doi: 10.4478/106700.

⁵ OFFICIAL JOURNAL OF THE EUROPEAN UNION (29 aprile, 2021). Parere della Banca Centrale Europea del 19 febbraio 2021 su una proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 (CON/2021/4).

based on dual supervision would be even more burdensome if the issuer is a significant credit institution, as the dual supervision mechanism under MiCAR would be added to the already existing one (specifically referring to the Single Supervisory Mechanism). In this case, the issuer would be subject to the supervision of three different authorities: the national competent authority identified in accordance with MiCAR, the EBA, and the ECB. The ECB Opinion therefore emphasizes the need to better clarify the supervisory tasks respectively assigned to the EBA and the ECB in order to adopt a better coordination between powers⁶.

Now it is appropriate to focus on the figure of the consumer to verify whether the MiCA Regulation has managed to provide a higher level of protection. The fact that MiCAR places the burden of proving the violation of the white paper on the investor, and therefore also on the consumer, and the impact that this has had on the formation of consent at the time of purchase raises more than a few concerns. Now, even for compensatory purposes, the effectiveness rate of protection is significantly diminished here. Considering the complexity of the contents and the extremely technical language used within a white paper, it is not difficult to imagine that it will be extremely challenging for the consumer to demonstrate that a hypothetical violation of the rules regarding the drafting of the white paper was decisive in the formation of their consent. Consequently, this could also prejudice the subsequent exercise of the right of withdrawal⁷.

Future outlooks

Despite the effort made by the European legislator is more than commendable, the MiCAR Regulation alone still fails to fill all the gaps present in the financial system law. After all, it is always appropriate to remember that the objective of the European legislator has never been to solve all the problems of the FinTech landscape through MiCAR. The tripartition of crypto-assets provided by MiCAR positively outlines only some of the tokens present in practice, relegating to the residual category defined negatively (the "crypto-assets other than activity-linked tokens or electronic money tokens") the role of a container for other well-known figures of tokens present in the market, such as NFTs (acronym for Non-Fungible Tokens). NFTs are "digital certificates" based on blockchain technology aimed at uniquely identifying the ownership of a digital product, since they are irreplaceable and non-replicable. NFTs

⁶ MAZZONI A., PENNA M. (maggio, 2021). Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA): il parere BCE sulla struttura della vigilanza, *Legance Avvocati Associati | Newsletter*, <https://www.legance.it/markets-in-crypto-assets-regulation-mica-il-parere-bce-sulla-struttura-della-vigilanza/>

⁷ PAGLIANITI S., "La proposta MiCAR e le clausole abusive: una prima lettura" in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 333-350, doi: 10.4478/106714.

are one of the applications of decentralized finance: a set of services and processes that are automated using smart contracts, without the presence of intermediaries. Thus, it represents a new paradigm in the management of property rights. Purchasing an NFT does not entail obtaining ownership of the work but rather the ability to demonstrate a right over that work through a smart contract that automatically executes a contract that is indelibly recorded on the blockchain⁸.

Now it seems appropriate to focus on the phenomenon of Decentralized Finance (DEX), stressing the concepts of DAO and DAPPs. The concrete discipline of the platform's operation is left by MiCAR to the organizational autonomy of the platform's manager, who establishes its own operating rules within some general principles. In particular, the obligations to establish at least: admission criteria to the platform for crypto-assets; requirements to ensure fair and orderly trading; conditions under which trading of crypto-assets can be suspended; conditions for ensuring that crypto-assets remain accessible for trading; periodic information obligations; transparent, fair, and non-discriminatory fee structures. There are obligations of transparency regarding volumes and prices before and after trading operations and also the duty to establish a resilient and secure structure.

An uncertain aspect concerns decentralized exchanges (DEXs), which differ from the above-described exchange models because they do not hold crypto-assets on behalf of clients and because sellers and buyers operate among themselves to make exchanges directly on the blockchain. Decentralized exchanges should be the tool for authentic decentralization of crypto-asset trading. These platforms are praised for the absence of a controlling entity, anonymity, and reduced risk of cyberattacks. Sometimes the DEX is structured in the form of a DAO, i.e., a decentralized autonomous organization, articulated in operational rules generated and managed almost entirely by sophisticated computer programs and smart contracts, with participants none of whom are in a central governance position. The DAO is primarily a multi-subjective organization, constituted and operating through the aggregation of multiple people. It is autonomous, as the operational rules are based on algorithms and smart contracts. Upon the occurrence of the conditions coded within the

⁸ In this regard, DELFINI F., "Le discipline a tutela del consumatore e il coordinamento con la proposta di Regolamento MiCA" in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 267-294, doi: 10.4478/106711; MURINO F., "Vigilanza ed enforcement sui mercati delle criptoattività nella proposta di Regolamento MiCA" in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 435-468, doi: 10.4478/106719 and POLICY DEPARTMENT FOR ECONOMIC, SCIENTIFIC AND QUALITY OF LIFE POLICIES at the request of the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) (May, 2023). Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA, (PDF File), *European Parliament - Think Tank*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740083/IPOL_STU\(2023\)740083_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740083/IPOL_STU(2023)740083_EN.pdf)

algorithm and the smart contract, the DAO acts autonomously and executes the actions provided and coded by the smart contract. Participation in the DAO is linked to the possession of tokens that grant voting rights on matters of common interest according to predetermined processes encoded in smart contracts. In other words, although presented as decentralized, DAPPs and interfaces can be controlled “technologically” by a small number of anonymous developers. MiCAR distinguishes between fully or only partially decentralized platforms: if services for crypto assets are offered without intermediation in a completely decentralized manner, MiCAR does not apply. Conversely, the provision of services that is only partially decentralized is subject to the Regulation⁹.

Moving to the analysis of Money Laundering Prevention, it is important to underline that the travel rule constitutes one of the obligations that applies to all transactions even beyond the crypto world and requires that the obligated entity must include accurate information regarding the sender and the beneficiary of the funds and that such information be retained along the payment chain. The main problem posed by the travel rule in the context of virtual currencies is related to the case where the transaction takes place between an intermediary and a private account; indeed, the travel rule - designed for bank transfers - assumes that both the sender and the beneficiary are served by an intermediary and that, therefore, each intermediary will identify its client and will then be able to communicate the necessary information to the counterparty. The possible responses are two: 1) in the case of a transaction with a private account, the intermediary will have no obligation to verify the identity of the counterparty but will merely have to ask its client for the relevant information; 2) to impose greater compliance obligations on the intermediary if it interacts with a private account, *id est*, to carry out the verification of the counterparty's identity itself. However, this latter hypothesis would entail a significant burden for the intermediary. Such a solution would imply that carrying out a transaction with a

⁹ In this regard, COLOSIMO B., CORBÒ A. (marzo, 2022). DAO (Decentralized Autonomous Organization): cos'è, finalità e prospettive giuridiche, *Agenda Digitale*, <https://www.agendadigitale.eu/documenti/dao-decentralized-autonomous-organization-cose-le-finalita-e-le-prospettive-giuridiche/> and Nicoletta Ciocca, “*Servizi di custodia, negoziazione e regolamento di crypto-attività*” in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 79-104, doi: 10.4478/106701.

Opening a parenthesis on corporate law, it is highlighted that the contribution of cryptocurrencies is currently (and not by coincidence) prohibited. The reason for such a prohibition lies simply in the fact that it is not possible to qualify cryptocurrency as credit, if only for the absence of a creditor to whom a claim can be addressed. In this regard, ARDIZZONE L., NOTARI M., “*Il conferimento di criptovalute*” in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 351-358, doi: 10.4478/106715 and TAGLIAMONTE I., “*L'integrità dei mercati delle crypto-attività, tra vecchie e nuove tutele*” in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 381-412, doi: 10.4478/106717.

private account would reach a cost that is too high in terms of compliance for the intermediary: this could lead, at least for lower-value transactions, to a phenomenon similar to derisking, with intermediaries refusing transactions with private accounts. All these solutions share a common approach: the desire to influence the development of the market and technology in a direction conducive to legislative objectives. The legislator, with such measures, directs its attention towards modifying the market in order to exclude, or at least strongly reduce, an activity considered risky through an increase in compliance burdens. In other words, the main objective of this approach is to mitigate risks by reducing reliance on disintermediation through the implementation of stringent controls that serve as disincentives. However, this could imply the suppression of the innovative potential related to this phenomenon, since these measures directly undermine its most distinguishing feature: decentralization¹⁰.

Conclusions

The radical problem lies in the fact that, nowadays, technologies such as Bitcoin blockchain are predominantly used either to conclude transactions and purchase or for sale operations of goods/services that cannot be purchased in legal tender (as they involve objects and purposes contrary to the law). After all - if a subject intended to conclude a legal transaction involving a good or service that is lawful and perfectly permitted by the law itself (thus perfectly purchasable/sellable using currency that is legal tender within the state in consideration) - there would be no reason to resort to Bitcoin to conclude this hypothetical transaction. Considering what is mentioned above, the thought immediately turns to illegal operations such as money laundering and the financing of terrorism and/or criminal associations. Payment in Bitcoin, for instance, proves to be the perfect solution for anyone wishing to purchase a shipment of firearms in a completely secure manner (as they would benefit from anonymity and thus the impossibility of tracing back to a subject to whom to attribute the transaction). While it is true that Bitcoin and crypto-instruments related to it currently remain confined within a closed system (a circumstance that, to date, seems to represent the only true safeguard for the integrity of the traditional market), it is also true that it is not at all necessary to exit this circuit to commit illegal and criminal activities that are much more serious and concerning than the private entrepreneur who attempts to evade taxes by improperly using Bitcoin. It is important to note that MiCAR represents only the first step towards a more comprehensive regulation of cryptocurrencies. The European Union hopes that this

¹⁰ SOANA G., "Obblighi di prevenzione del riciclaggio e crypto-attività. Interventi legislativi ed opportunità regolamentari" in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 469-492, doi: 10.4478/106720.

Regulation can serve as a model for other jurisdictions, contributing to the creation of a more harmonized global regulatory framework. The hope is that MiCAR can truly fulfill the task that the European Union itself has assigned to it. After all, considering that the use of the Internet has completely broken down any boundaries, such as the concepts of territoriality and jurisdiction, aiming for legislation that is as uniform as possible at a global level seems to be a challenge that, as ambitious (if not utopian) as it may be, appears to be the only viable path. In conclusion, the MiCAR Regulation is a fundamental initiative for the future of cryptocurrencies in Europe. It will be interesting to observe how the situation evolves and what impacts it will have on the market in the coming years.

List of the literature used

1. ARDIZZONE L., NOTARI M., "Il conferimento di criptovalute" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 351-358, doi: 10.4478/106715.
2. BITPANDA, What is the difference between utility tokens and security tokens? <https://www.bitpanda.com/academy/it/lezioni/qual-e-la-differenza-tra-utility-token-e-security-token/>
3. CIAN M., "La nozione di criptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 59-78, doi: 10.4478/106700.
4. CIOCCA N., "Servizi di custodia, negoziazione e regolamento di cripto-attività" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 79-104, doi: 10.4478/106701.
5. COLOSIMO B., CORBÒ A. (marzo, 2022). DAO (Decentralized Autonomous Organization): cos'è, finalità e prospettive giuridiche, Agenda Digitale, <https://www.agendadigitale.eu/documenti/dao-decentralized-autonomous-organization-cose-le-finalita-e-le-prospettive-giuridiche/>
6. DE MARI M., Professore Associato di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Verona (13 dicembre, 2023). Le cripto-attività nella disciplina MiCAR e la finanziarietà delle "cripto-attività non finanziarie", Non Solo Diritto Bancario, <https://www.dirittobancario.it/art/le-cripto-attivita-nella-disciplina-micar-e-la-finanziarieta-delle-cripto-attivita-non-finanziarie/>
7. DELFINI F., "Le discipline a tutela del consumatore e il coordinamento con la proposta di Regolamento MiCA" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 267-294, doi: 10.4478/106711.
8. MAZZONI A., PENNA M. (maggio, 2021). Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA): il parere BCE sulla struttura della vigilanza, Legance Avvocati Associati | Newsletter, <https://www.legance.it/markets-in-crypto-assets-regulation-mica-il-parere-bce-sulla-struttura-della-vigilanza/>

9. MURINO F., "Vigilanza ed enforcement sui mercati delle criptoattività nella proposta di Regolamento MiCA" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 435-468, doi: 10.4478/106719.
10. OFFICIAL JOURNAL OF THE EUROPEAN UNION (29 aprile, 2021). Parere della Banca Centrale Europea del 19 febbraio 2021 su una proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 (CON/2021/4).
11. PAGLIANITI S., "La proposta MiCAR e le clausole abusive: una prima lettura" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 333-350, doi: 10.4478/106714.
12. POLICY DEPARTMENT FOR ECONOMIC, SCIENTIFIC AND QUALITY OF LIFE POLICIES at the request of the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) (May, 2023). Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA, (PDF File), European Parliament - Think Tank, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740083/IPOL_STU\(2023\)740083_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740083/IPOL_STU(2023)740083_EN.pdf)
13. SOANA G., "Obblighi di prevenzione del riciclaggio e cripto-attività. Interventi legislativi ed opportunità regolamentari" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 469-492, doi: 10.4478/106720.
14. TAGLIAMONTE I., "L'integrità dei mercati delle cripto-attività, tra vecchie e nuove tutele" in Osservatorio del diritto civile e commerciale, rivista semestrale, speciale/2022, pp. 381-412, doi: 10.4478/106717.

Contact details

Andrea Giacobbe

Master's Degree in Law

University of Catania (ITA), Masaryk University in Brno

e-mail: andrea_giacobbe@outlook.it

Michal Janovec

Associate professor, Department of Financial Law and Economics

Masaryk University in Brno

e-mail: michal.janovec@law.muni.cz

TRAVEL RULE V KONTEXTE FINANČNÝCH INOVÁCIÍ: POVINNOSTI TÝKAJÚCE SA ÚDAJOV O PÔVODCOCH A PRÍJEMCOCH PREVODOV KRYPTOAKTÍV A ICH VPLYV NA REGULÁCIU FINANČNÉHO TRHU¹

TRAVEL RULE IN THE CONTEXT OF FINANCIAL INNOVATIONS: OBLIGATIONS REGARDING DATA ON ORIGINATORS AND BENEFICIARIES OF CRYPTO-ASSET TRANSFERS AND THEIR IMPACT ON FINANCIAL MARKET REGULATION

Yana Daudrikh²

Abstrakt: Rozvoj kryptoaktív prináša nové príležitosti, ale aj zvýšené riziká, ktoré vyžadujú efektívnu a harmonizovanú právnu reguláciu. Článok sa zameriava na analýzu Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849 a princípu „Travel Rule“ ako kľúčových nástrojov na zabezpečenie transparentnosti a vysledovateľnosti transakcií kryptoaktív, pričom zdôrazňuje povinnosti poskytovateľov služieb kryptoaktív a sprostredkovateľov služieb kryptoaktív. Pozornosť sa venuje aj aplikačným problémom, vrátane technických výziev, otázok interoperability systémov a ochrany osobných údajov, ktoré ovplyvňujú praktickú realizáciu týchto regulačných opatrení.

Kľúčové slová: Poskytovatelia služieb kryptoaktív, Travel Rule, interoperabilita systémov, legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovanie terorizmu, monitorovanie transakcií kryptoaktív.

Abstract: The development of crypto-assets brings new opportunities but also increased risks, necessitating effective and harmonized legal regulation. This article focuses on the analysis of Regulation 2023/1113 and the "Travel Rule" principle as key tools for ensuring the transparency and traceability of crypto-asset transactions, emphasizing the obligations of crypto-asset service providers and intermediary crypto-asset service providers. Attention is also given to

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA č. 1/0212/23 s názvom „Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)“.

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra finančného práva.

application challenges, including technical issues, system interoperability, and data protection concerns, which impact the practical implementation of these regulatory measures.

Key words: Crypto-asset service providers, Travel Rule, system interoperability, money laundering and terrorist financing, monitoring of crypto-asset transactions.

Úvod

Technologický pokrok, ktorý prinášajú kryptoaktíva, predstavuje fenomén s potenciálom zásadného vplyvu na spoločenské a ekonomické vzťahy, čo si vyžaduje komplexnú a efektívnu právnu reguláciu.³ V záujme zachovania stability finančného systému a posilnenia dôvery vo finančný sektor prijala Európska únia (ďalej len „EÚ“) sériu opatrení, ktoré zásadne menia pravidlá týkajúce sa prevodov kryptoaktív. Medzi ne patrí aj nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849 (ďalej len „Nariadenie 2023/1113“), ktoré predstavuje právny rámec primárne zameraný na uplatňovanie princípu KYT (Know Your Transaction). Tento princíp sa vzťahuje nielen na prevody finančných prostriedkov, ale aj na prevody kryptoaktív. Európska únia (ďalej len „EÚ“) týmto krokom usiluje o koordinovanú právnu reguláciu zameranú na boj proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu.

S rastúcou popularitou kryptomien sa však objavujú nové príležitosti, no zároveň aj zvýšené riziká ich potenciálneho zneužitia. Masívne hodnoty týchto aktív, spojené s ich vysokou volatilitou, až donedávna fungovali bez adekvátnej a jednotnej právnej regulácie. Chýbajúci právny rámec znemožňoval vytvorenie právnej istoty a definovanie základných pravidiel na ochranu vzťahov v tejto oblasti. Tento deficit zároveň zvyšoval riziko zneužitia kryptoaktív, najmä na účely legalizácie príjmov z trestnej činnosti.⁴

Nekoordinovaný prístup členských štátov by navyše mohol negatívne ovplyvniť fungovanie platobných systémov a služieb kryptoaktív na úrovni EÚ, čo by mohlo poškodiť vnútorný trh v oblasti finančných služieb.⁵ „Travel Rule“, ako kľúčové regulačné opatrenie, vyžaduje od poskytovateľov služieb kryptoaktív (ďalej len

³ ŠTRKOLEC, M.: Virtuálne meny (právna podstata, regulačný rámec a zdaňovanie). In: ACTA UNIVERSITATIS CAROLINAE, IURIDICA 4/2022, Vol. LXVIII, str. 111.

⁴ ŠTRKOLEC, M.- SÁBO, J.- POPOVIČ, A.: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges, 2023, str. 86-87.

⁵ CAKOVI, K.- OLEXOVÁ, C.: Regulácia prevodov kryptoaktív- spôsob ako predchádzať podvodným konaniam? In: Daňové právo a nové javy v ekonomike, Recenzovaný zborník vedeckých prác, Košice: 2023, str. 74.

„CASPs“) a sprostredkovateľov služieb kryptoaktív (ďalej len „ICASPs“)⁶ zhromažďovanie a prenos údajov o pôvodcovi a príjemcovi transakcií. Tento postup je navrhnutý tak, aby zabezpečil dohľadateľnosť a transparentnosť transakcií, čím prispieva k regulácii kryptoaktív.

Tento článok analyzuje účinnosť opatrení, ako sú „Travel Rule“ a Nariadenie 2023/1113, a posudzuje ich aplikovateľnosť vo vzťahu k CASPs a ICASPs. Ďalej skúma, ako tieto opatrenia podporujú transparentnosť a dôveryhodnosť digitálnych finančných systémov, čím prispievajú k posilneniu právneho rámca v tejto dynamicky sa rozvíjajúcej oblasti.

„Travel Rule“ a Nariadenie 2023/1113: Kľúčové aspekty regulácie kryptoaktív.

Odporúčanie FATF č. 16,⁷ známe ako „Travel Rule“, predstavuje jeden zo základných pilierov medzinárodného právneho rámca na prevenciu prania špinavých peňazí a financovania terorizmu. Jeho primárnym cieľom je zabezpečiť transparentnosť cezhraničných aj domácich finančných operácií prostredníctvom spoľahlivej identifikácie subjektov zúčastnených na transakciách.

Toto odporúčanie sa špecificky zameriava na tri hlavné oblasti, ktoré FATF považuje za rizikové a vyžadujúce primeranú právnu reguláciu. V prvom rade stanovuje povinnosť identifikácie klienta a konečného užívateľa výhod. Po druhé, zdôrazňuje nevyhnutnosť vykonávania nepretržitého monitorovania transakcií, pri ktorom sa primárne overuje obsah poskytnutých údajov. Nakoniec odporúča v presne vymedzených prípadoch zmrazenie finančných prostriedkov a zákaz transakcií s konkrétnymi osobami alebo subjektmi.⁸

Odporúčania FATF majú významný vplyv na legislatívnu činnosť príslušných orgánov EÚ. Tento právny rámec vychádza zo smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní zneužívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí a financovania terorizmu, ktorá mení nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 a ruší smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2005/60/ES a smernicu Komisie 2006/70/ES (ďalej len „Smernica 2015/849“). Táto smernica konkrétne stanovuje záväzok členských štátov zohľadňovať nástroje medzinárodných organizácií aktívnych v boji proti legalizácii príjmov z trestnej

⁶ Definície pojmov CASP a ICASP sú bližšie upravené v čl. 3 ods. 15 a 16 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

⁷ FATF: International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation. Paris: France, 2012-2023.

⁸ V tomto prípade sa odvoláva na United Nations Security Council resolutions, such as resolution 1267 (1999) and its successor resolutions, and resolution 1373(2001), relating to the prevention and suppression of terrorism and terrorist financing.

činnosti a financovaniu terorizmu, pričom kľúčový dôraz kladie na odporúčania FATF.⁹

Na základe odporúčaní FATF a s cieľom rozšíriť a modernizovať pravidlá prenosu finančných údajov prijala EÚ Nariadenie 2023/1113. Toto nariadenie má za cieľ posilniť rámec boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu prostredníctvom harmonizácie pravidiel týkajúcich sa finančných prevodov, pričom po prvýkrát zahŕňa aj kryptoaktíva. Súčasťou jeho cieľov je aj zabezpečenie vysledovateľnosti transakcií zavedením povinnosti prenosu informácií o pôvodcovi a prijímateľovi. Táto nová povinnosť umožňuje regulačným orgánom členských štátov EÚ efektívnejšie monitorovať finančné toky, identifikovať podozrivé transakcie a znižovať riziko zneužívania finančného systému.

Na rozdiel od pôvodného odporúčania FATF č. 16, Nariadenie 2023/1113 rozširuje svoj rozsah pôsobnosti o kryptoaktíva, ktoré sú často spojené so zvýšeným rizikom v dôsledku ich anonymnej povahy a globálneho dosahu transakcií.¹⁰ CASPs a ICASPs musia po prvýkrát dodržiavať rovnaké požiadavky ako tradiční poskytovatelia platobných služieb (ďalej len „PSPs“) a ich sprostredkovatelia (ďalej len „IPSPs“).¹¹ Nariadenie 2023/1113 explicitne definuje rozsah svojej pôsobnosti, pričom v prípade CASPs a ICASPs stanovuje určité výnimky.

Medzi tieto **výnimky** patrí prevod tokenov elektronických peňazí¹², ak sa realizuje prostredníctvom platobnej karty, nástroja elektronických peňazí, mobilného telefónu alebo iného predplateného či následne plateného digitálneho zariadenia, alebo IT zariadenia s podobnými charakteristickými vlastnosťami. Táto výnimka sa však uplatňuje len za podmienky, že uvedené zariadenie alebo nástroj je používaný výlučne na úhradu za tovary alebo služby a všetky prevody zahŕňajú číslo príslušnej karty, nástroja alebo zariadenia, ktorým sa transakcia vykonáva. Súčasne nariadenie zdôrazňuje, že na uvedené karty, nástroje a zariadenia **sa vzťahuje jeho pôsobnosť** v prípade, ak sa používajú na prevody tokenov elektronických peňazí medzi fyzickými

⁹ Recitál 4 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu, ktorou sa mení nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 a zrušuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/60/ES a smernica Komisie 2006/70/ES.

¹⁰ Recitál 27 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

¹¹ Definície pojmov PSPs a IPSPs sú bližšie upravené v čl. 3 ods. 5 a 6 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

¹² Definícia pojmu „tokeny elektronických peňazí“ je bližšie upravená v čl. 3 ods. 1 bod 7 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937.

osobami, ktoré vystupujú ako spotrebiteľia, a tieto transakcie nie sú vykonávané za účelom obchodnej, podnikateľskej alebo profesijnej činnosti.¹³

Predmetné vylúčenie prevodov elektronických peňazí z pôsobnosti Nariadenia 2023/1113 nebolo dostatočne jasné pre regulované subjekty, ktoré podliehajú jeho ustanoveniam. Na základe článku 23 Nariadenia 2023/1113 bol Európsky orgán pre bankovníctvo (ďalej len „EBA“) poverený vydaním usmernenia s cieľom sprísniť postupy, kontroly a vnútorné politiky, ktoré sú povinné dodržiavať okrem iného aj CASPs a ICASPs v súlade s týmto nariadením.

V dôsledku tohto poverenia EBA vydala usmernenie o požiadavkách na informácie týkajúce sa prevodov finančných prostriedkov a určitých prevodov kryptoaktív podľa Nariadenia (EÚ) 2023/1113 (ďalej len „Travel Rule Guidelines“). Travel Rule Guidelines detailne upravujú podmienky, ktoré musia spĺňať príslušné karty, nástroje a zariadenia, aby mohli byť vyňaté z pôsobnosti Nariadenia 2023/1113. V rámci týchto usmernení EBA zdôrazňuje, že postačuje splnenie aspoň jednej z uvedených požiadaviek, čím sa umožňuje flexibilita výberu opatrení, ktoré regulované subjekty môžu technicky realizovať.

Jednou z najrozsiahljších požiadaviek je **aplikácia analýzy trendov** a správania klientov CASPs, vrátane histórie a vzorcov prevodov, s cieľom určiť, či platiteľ a pôvodca vykonávajú platby za tovary alebo služby, alebo či príjemca a konečný užívateľ výhod prijímajú platby za tovary alebo služby.¹⁴ V rámci konzultácií EBA zdôrazňuje, že v týchto prípadoch je potrebné vykonať predbežné posúdenie funkčnosti kariet, nástrojov alebo iných zariadení, ktoré sa využívajú na tieto prevody.¹⁵

Medzi ďalšie **výnimky** z pôsobnosti Nariadenia 2023/1113 patrí aj prevod kryptoaktív, ak sú pôvodca aj príjemca poskytovateľmi služieb kryptoaktív, ktorí konajú vo vlastnom mene.¹⁶ V tejto súvislosti počas verejnej konzultácie s Európskym orgánom pre bankovníctvo (ďalej len „EBA“) vznikla otázka, či sa táto výnimka vzťahuje aj na komerčného agenta, ktorý je na základe dohody poverený rokovaním alebo uzavretím predaja či kúpy kryptoaktíva.

¹³ Čl. 2 ods. 3 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

¹⁴ 4.2 ods. 16 EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/1104/07/2024.

¹⁵ EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/1104/07/2024, p. 47.

¹⁶ Čl. 3 ods. 4 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

Postavenie komerčného agenta konať „v mene“ výlučne platiteľa alebo príjemcu platby vyplýva z článku 3 písm. b) smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/2366 z 25. novembra 2015 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorou sa menia smernice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EÚ a nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 a ktorou sa zrušuje smernica 2007/64/ES.

EBA vo svojej odpovedi zdôraznil, že uplatnenie výnimky je možné za predpokladu, že agent disponuje právomocou priamo ovplyvňovať právne vzťahy medzi klientom (platiteľom alebo príjemcom) a tretími stranami, a zároveň je schopný právne zaväzovať klienta na kúpu alebo predaj tovarov či služieb. V tejto súvislosti EBA uviedol, že samotné poskytovanie technických prostriedkov na realizáciu transakcií bez ďalšej právnej kompetencie nie je dostatočné na uplatnenie výnimky. Tento prístup zdôrazňuje potrebu jasnej právnej zodpovednosti agenta pri využívaní predmetnej výnimky.¹⁷

Nariadenie 2023/1113 sa explicitne **nevzťahuje** na NFT tokeny (Non-Fungible Tokens) ani na tokeny prenášané prostredníctvom P2P (peer-to-peer) transakcií.¹⁸

Nariadenie zároveň uplatňuje zásadu rovnakého zaobchádzania, čím ustanovuje rovnaké povinnosti pre CASPs a ICASPs ako pre PSPs a ich IPSPs. Napriek tomu však nariadenie rozlišuje medzi domácimi a cezhraničnými prevodmi, pokiaľ ide o spôsob ich regulácie.

V prípade PSPs a IPSPs nariadenie umožňuje aplikáciu **výnimky**, ktorá vylučuje z jeho pôsobnosti domáce prevody finančných prostriedkov nízkej hodnoty. Avšak pri prevodoch kryptoaktív takáto možnosť nie je poskytnutá,¹⁹ čím sa zabezpečuje vyššia miera dohľadu a regulácie týchto transakcií. Týmto prístupom sa reflektuje rozdielna povaha a rizikové faktory spojené s jednotlivými typmi prevodov.

Významným pozitívnym aspektom Nariadenia 2023/1113 je absencia povinnosti duplicitného zhromažďovania údajov sprevádzajúcich prevody kryptoaktív. Nariadenie 2023/1113 totiž považuje **overenie** predložených dokumentov a informácií o pôvodcovi a prijímateľovi za splnené, ak už bolo vykonané v súlade s článkami 13 a 14 ods. 5 smernice 2015/849.²⁰ Táto smernica, ktorá mení nariadenie

¹⁷ EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/1104/07/2024, p. 47.

¹⁸ Recitál 24 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

¹⁹ Recitál 26 a 27 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

²⁰ Čl. 14 ods. 7 a čl. 16 ods. 4 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 a ruší smernice 2005/60/ES a 2006/70/ES, zohľadňuje požiadavku na minimalizáciu administratívneho zaťaženia regulovaných subjektov, pričom zachováva vysoké štandardy transparentnosti a bezpečnosti.

Nariadenie 2023/1113 reflektuje aj situácie, v ktorých môžu **chýbať údaje o pôvodcovi alebo prijímateľovi transakcie**. V takýchto prípadoch nariadenie explicitne upravuje postupy, ktoré je potrebné uplatniť, a stanovuje povinnosti, ktoré sa vzťahujú na ICASPs, ak nedochádza k poskytovaniu požadovaných údajov.

Základom pre určenie ďalšieho postupu v prípade chýbajúcich údajov je aplikácia prístupu založeného na hodnotení existujúceho rizika. ICASPs sú následne povinní vyžiadať požadované informácie o pôvodcovi a prijímateľovi ešte pred uskutočnením prevodu kryptoaktív, prípadne zamietnuť alebo vrátiť už prevedené kryptoaktíva.²¹

V prípade tradičných finančných prostriedkov Nariadenie 2023/1113 rozlišuje tzv. R-transakcie (zamietnuté, vrátené alebo odvolané prevody), ktoré sa **nepovažujú za nové prevody finančných prostriedkov**, a preto sa na ne nevzťahujú rovnaké požiadavky. V tomto kontexte je dôležité zdôrazniť, že podľa Nariadenia 2023/1113 „prevod finančných prostriedkov“ znamená akúkoľvek transakciu vykonanú aspoň čiastočne elektronickými prostriedkami v mene platiteľa prostredníctvom poskytovateľa platobných služieb s cieľom sprístupniť finančné prostriedky príjemcovi prostredníctvom poskytovateľa platobných služieb.²² Preto ak úmysel poskytovateľa platobných služieb pri spracovaní transakcie nie je sprístupniť finančné prostriedky príjemcovi, požiadavky Nariadenia 2023/1113 sa neuplatňujú.²³

Pri prevodoch kryptoaktív však koncept R-transakcií **nie je explicitne upravený** v rámci Nariadenia 2023/1113 ani v Travel Rule Guidelines. Vzhľadom na zvýšené riziko spojené s týmito prevodmi vyvstáva otázka, či a za akých podmienok by bolo možné uplatniť analógiu²⁴ s princípmi platnými pre R-transakcie finančných prostriedkov na podobné situácie v oblasti kryptoaktív.

V prípade **opakovaného neposkytnutia požadovaných údajov** zo strany CASPs nariadenie nepožaduje okamžité zamietnutie transakcie. ICASPs sú najprv povinní vydať upozornenie, ktoré musí obsahovať okrem iného lehotu na predloženie

²¹ Čl. 21 ods. 1 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

²² Bližšie k tomu pozri: čl. 3 ods. 1 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

²³ EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/11 04/07/2024, str. 46.

²⁴ GERLOCH, A.: Teorie práva. 6. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013, s. 133. HARVÁNEK, J.: Právní teorie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013, s. 298.

chýbajúcich informácií. Ak CASPs v stanovenej lehote údaje neposkytnú, ICASPs sú oprávnení odmietnuť vykonanie všetkých budúcich transakcií vo vzťahu k nespolupracujúcim CASPs, prípadne obmedziť realizáciu požadovaných transakcií alebo ukončiť obchodný vzťah s takýmito subjektmi.

Nesplnenie povinnosti poskytnúť požadované údaje musí byť oznámené príslušnému orgánu, ako je Finančná spravodajská jednotka Slovenskej republiky, spolu s informáciami o transakciách, pri ktorých tieto údaje chýbali.²⁵ Tento postup zabezpečuje súlad s cieľmi nariadenia a minimalizuje riziko zneužitia finančného systému.

Ďalšou významnou oblasťou regulácie sú **samohostované adresy**, ktoré sa vyznačujú osobitným postavením a podliehajú prísnejším požiadavkám v porovnaní s inými riešeniami, akými sú napríklad softvérové peňaženky. Základnou požiadavkou je, že pri prevode sumy presahujúcej 1 000 EUR na samohostovanú adresu je potrebné uplatniť dodatočné opatrenia na zmiernenie existujúceho rizika. Tieto opatrenia zahŕňajú posúdenie, či konkrétnu adresu vlastní alebo kontroluje pôvodca transakcie.²⁶

Napriek uvedeným požiadavkám niektorí respondenti vyjadrili obavy, že Nariadenie 2023/1113 neprímerane sústreďuje svoju pozornosť na reguláciu kryptoaktív, najmä samohostovaných peňaženiek. Uvádzali, že tradičné finančné nástroje predstavujú vyššie inherentné riziko legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu v porovnaní s kryptoaktívami. Podľa ich názoru niektoré aspekty usmernení nedostatočne zohľadňovali základné právo na ochranu súkromia, ktoré je garantované nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2016/679 z 27. apríla 2016 o ochrane fyzických osôb pri spracúvaní osobných údajov a o voľnom pohybe takýchto údajov, ktorým sa zrušuje smernica 95/46/ES (všeobecné nariadenie o ochrane údajov) (GDPR) a Všeobecnou deklaráciou ľudských práv. Tvrdili, že týmto spôsobom dochádza k narušeniu digitálnej bezpečnosti občanov Európskej únie, pričom ich vystavuje zvýšenému riziku kybernetických útokov, ako sú hacking, phishing či iné formy podvodov.

V súlade s vyššie uvedeným EBA v Travel Rule Guidelines zdôrazňuje, že samohostované adresy sú spojené s vyššími rizikami finančnej kriminality vzhľadom na ich neregulovanú povahu a absenciu požiadaviek na identifikáciu a overovanie vlastníkov. Travel Rule Guidelines sa odvolávajú aj na recitál 58 Nariadenia 2023/1113,

²⁵ Čl. 21 ods. 2 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

²⁶ Čl. 14 ods. 5 a recitál 39 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

ktorý poukazuje na technologickú a regulačnú zložitosť týchto adries, a stanovujú kroky, ktoré majú CASPs podniknúť na zabezpečenie súladu s pravidlami.²⁷

Aplikačné problémy v právnej regulácii prevodov kryptoaktív.

V rámci právnej regulácie prevodov kryptoaktív pozorujeme aj niekoľko aplikačných problémov s tým spojených. Ide o nasledovné:

Za účelom zníženia zaťaženia PSPs, IPSPs, CASPs a ICASPs, Nariadenie 2023/1113 stanovuje **minimálnu hranicu výšky transakcie** – 1000 eur, s ktorou sú spojené povinnosti zabezpečenia údajov sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov alebo kryptoaktív. V tomto prípade však vyvstáva otázka, od čoho celkovo bude odvodená hodnota kryptoaktív, a to aj v prípade, ak pôjde o pripojené transakcie v určitom časovom horizonte (určitý časový horizont si musia CASPs a ICASPs určiť na základe vopred stanovených rizikových faktorov). Ako uvádza aj samotné Nariadenie 2023/1113, kryptoaktíva sú volatilné a ich hodnota v krátkom časovom horizonte môže výrazne kolísať, čo vytvára neistotu pri výpočte pripojených transakcií.²⁸ Ak vezmeme do úvahy schopnosť kryptoaktív klesať alebo rásť za krátky časový úsek v porovnaní s fiat menou, ktorá nemení svoju nominálnu hodnotu, javí sa ako diskutabilná myšlienka, že hodnota takto pripojených transakcií kryptoaktív môže byť rôzna v čase realizácie konkrétnej transakcie. Ako príklad môžeme uviesť situáciu predaja konkrétneho druhu tokenu (5 kusov), ktorého hodnota v deň X bude zodpovedať sume 1000 eur, zatiaľ čo o dva dni neskôr môže pri predaji rovnakého počtu tokenov cena prevyšovať 1000 eur.

CASPs a ICASPs čelia významným technickým a organizačným výzvam, najmä v súvislosti s interoperabilitou a ochranou osobných údajov.²⁹ Nariadenie 2023/1113 explicitne zdôrazňuje potrebu zavádzania jednotných technologických štandardov a interoperabilných systémov. Tieto technické obmedzenia by nemali predstavovať prekážku pri dosahovaní cieľov nariadenia, ktoré kladie osobitný dôraz na ochranu osobných údajov v súlade s platnou legislatívou EÚ.

V záujme zabezpečenia flexibility nariadenie presadzuje **technologickú neutralitu**, pričom nevyžaduje používanie konkrétnej technológie na prenos údajov o transakciách. Namiesto toho podporuje iniciatívy zamerané na tvorbu noriem, ktoré

²⁷ EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/11 04/07/2024, str. 42-43.

²⁸ Recitál 30 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

²⁹ CALAFOS, M. W. - Dimitoglou, G.: Cyber Laundering: Money Laundering from Fiat Money to Cryptocurrency. Principles and Practice of Blockchains. London: Springel, 2022, p. 5.

by mali byť vedené alebo podporované samotným odvetvím kryptoaktív. Takéto normy by mali umožniť interoperabilitu prostredníctvom uplatňovania medzinárodných alebo celoeurópskych štandardov, čím sa zabezpečí efektívna a rýchla výmena údajov medzi regulovanými subjektmi.³⁰

Napriek ambicióznym cieľom nariadenia sa v praxi objavujú viaceré aplikačné problémy. **Technické obmedzenia** existujúcich systémov často bránia bezproblémovej výmene údajov. Mnohé infraštruktúry poskytovateľov musia byť modernizované alebo kompletne nahradené, čo predstavuje značné finančné a časové náklady. Navyše, nejednoznačné definície pojmov, ako napríklad „messaging systems“, vedú k rozdielnym interpretáciám a komplikujú proces štandardizácie. Používanie rôznych systémov naprieč jurisdikciami zhoršuje integráciu údajov a sťažuje splnenie regulačných požiadaviek.

Ďalšou závažnou otázkou je **ochrana osobných údajov**. Prenos osobných údajov prostredníctvom viacerých systémov zvyšuje riziko neoprávneného prístupu. Na ochranu údajov je preto nevyhnutné klásť dôraz na robustné šifrovanie a bezpečnostné opatrenia. Súčasne však **neexistujú jednoznačné pravidlá pre výber technologických nástrojov**, čo vytvára neistotu, najmä medzi menšími subjektmi. Tieto subjekty, ktoré často spracúvajú nízke objemy transakcií, čelia neúmerným finančným a organizačným nákladom spojeným so zabezpečením interoperability a aktualizáciou svojich systémov.³¹

Medzinárodné normy, ako napríklad ISO 27001, môžu zohrávať kľúčovú úlohu pri štandardizácii procesov a budovaní globálneho obchodného prostredia založeného na interoperabilných riešeníach. Tieto normy poskytujú potrebný rámec na prekonávanie technických a organizačných výziev, ktorým čelia CASPs a ICASPs, a zároveň prispievajú k zabezpečeniu súladu s požiadavkami oblasti ochrany osobných údajov.³²

Záver

Z analýzy predložených opatrení, ako sú Nariadenie 2023/1113 a odporúčanie FATF č. 16, vyplýva, že EÚ podnikla významné kroky na zabezpečenie právnej regulácie v oblasti kryptoaktív. Zameranie sa na transparentnosť, výsledovateľnosť a prevenciu

³⁰ Recitál 50 Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.

³¹ EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/11 04/07/2024, p. 49-53.

³² VAN VILLET, B.: A model of decentralised oversight for the digital asset industry with an example anti-money laundering/know-your-customer standard. In: Journal of Payments Strategy and Systems, Vol. 18, No. 1., 2024, p. 4.

finančnej kriminality v kontexte kryptoaktív reflektuje potrebu harmonizovaného právneho rámca, ktorý zohľadňuje technologické a regulačné špecifiká tohto dynamicky sa rozvíjajúceho odvetvia.

Napriek ambicióznym cieľom nariadenia pretrvávajú viaceré výzvy. Aplikačné problémy súvisiace s volatilitou kryptoaktív, interoperabilitou technologických systémov a ochranou osobných údajov si vyžadujú ďalšie zlepšenia. Je potrebné zamerať sa na presné definovanie kľúčových pojmov, štandardizáciu technologických riešení a nájdenie rovnováhy medzi ochranou súkromia a bojom proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu.

Nariadenie 2023/1113 zároveň ukázalo, že regulácia kryptoaktív nemôže byť izolovaná od širšieho kontextu medzinárodných noriem a technologických inovácií. Posilnenie spolupráce medzi regulačnými orgánmi, poskytovateľmi služieb kryptoaktív a technologickými expertmi je preto nevyhnutné na preklopenie existujúcich medzier.

V konečnom dôsledku je cieľom právnej regulácie nielen minimalizovať riziká spojené s kryptoaktívami, ale aj podporiť ich potenciál ako inovatívneho nástroja v digitálnej ekonomike. Zachovanie rovnováhy medzi reguláciou a inováciou bude kľúčové pre ďalší rozvoj tohto odvetvia, pričom dôraz na transparentnosť a právnu istotu posilní dôveru vo finančný systém. Aplikácia Nariadenia 2023/1113 tak predstavuje dôležitý krok smerom k vytvoreniu robustného a udržateľného právneho prostredia pre kryptoaktíva v rámci EÚ.

Zoznam použitej literatúry

1. ČAKOCI, K.- OLEXOVÁ, C.: Regulácia prevodov kryptoaktív- spôsob ako predchádzať podvodným konaniam? In: V. Slovensko-České dni daňového práva: Daňové právo a nové javy v ekonomike“, ktorá sa konala v dňoch 5. a 6. júna 2023 v Košiciach Košice: 2023, s. 69-79. ISBN 978-80-574-0269-5.
2. CALAFOS, M. W. - Dimitoglou, G.: Cyber Laundering: Money Laundering from Fiat Money to Cryptocurrency. Principles and Practice of Blockchains. London: Springel, 2022, 410 p.
3. GERLOCH, A.: Teorie práva. 6. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013, 310s. 133 s. ISBN: 9788073804541.
4. HARVÁNEK, J.: Právní teorie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013, 440 s. ISBN: 9788073804589.
5. ŠTRKOLEC, M.- SÁBO, J.- POPOVIČ, A.: Virtuálne meny v digitálnej ekonomike. Praha: Leges, 2023, 111 s. ISBN: 978-80-7502-727-6.
6. ŠTRKOLEC, M.: Virtuálne meny (právna podstata, regulačný rámec a zdaňovanie). In: ACTA UNIVERSITATIS CAROLINAE, IURIDICA 4/2022, Vol. LXVIII, s. 99-115. ISSN: 0323-0619.

7. VAN VILLET, B.: A model of decentralised oversight for the digital asset industry with an example anti-money laundering/know-your-customer standard. In: Journal of Payments Strategy and Systems, Vol. 18, No. 1., 2024, pp. 1-33.
8. EBA: Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113 ('Travel Rule Guidelines') EBA/GL/2024/11 04/07/2024.
9. FATF: International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation. Paris: France, 2012-2023.
10. United Nations Security Council resolutions, such as resolution 1267 (1999) and its successor resolutions, and resolution 1373(2001), relating to the prevention and suppression of terrorism and terrorist financing.
11. Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1113 z 31. mája 2023 o údajoch sprevádzajúcich prevody finančných prostriedkov a určitých kryptoaktív a o zmene smernice (EÚ) 2015/849.
12. Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu, ktorou sa mení nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 a zrušuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/60/ES a smernica Komisie 2006/70/ES.

Kontaktné údaje

doc. JUDr. Yana Daudrikh, PhD.

yana.daudrikh@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra finančného práva

NARIADENIE MICA: REVOLÚCIA V OCHRANE SPOTREBITEĽA NA TRHU S KRYPTOAKTÍVAMI?

MICA REGULATION: A REVOLUTION IN CONSUMER PROTECTION ON THE CRYPTO-ASSETS MARKET?

Martin Hamřík¹

Abstrakt: Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 o trhoch s kryptoaktívami (MiCA) je prelomovým krokom v regulácii trhu s kryptoaktívami v EÚ, prinášajúc prvý komplexný harmonizovaný právny rámec zameraný aj na ochranu spotrebiteľov v krypto-sektore. Cieľom článku je analyzovať vplyv tohto nariadenia na ochranu spotrebiteľov s dôrazom na špecifiká Slovenskej republiky. Realizovaná analýza identifikuje priame a nepriame faktory, ktoré ovplyvňujú ochranu spotrebiteľov. Nariadenie MiCA nielen zavedením povinností pre emitentov a poskytovateľov služieb kryptoaktív (vrátane informačných povinností, posudzovania vhodnosti klienta, možnosti odstúpenia od zmluvy, podávania sťažností, či zodpovednosti za stratu kryptoaktív), ale aj povoľovacím procesom v gescii orgánov dohľadu, vytvára priestor pre zlepšenie ochrany spotrebiteľa. Napriek zlepšeniam, MiCA neodstraňuje všetky riziká spojené s kryptoaktívami a článok poukazuje aj na limity aplikačnej praxe v kontexte globálneho charakteru kryptosektora, pričom významným faktorom zostáva finančná gramotnosť spotrebiteľov, ktorá vedie k informovaným rozhodnutiam a zmierňovaniu rizík.

Kľúčové slová: Nariadenie o trhoch s kryptoaktívami, MiCA, krypto, kryptoaktívum, spotrebiteľ

Abstract: Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council on markets in crypto-assets (MiCA) is a breakthrough in the regulation of the crypto-assets market in the EU, bringing the first comprehensive harmonised legal framework also aimed to protect consumers in the crypto-sector. The aim of this article is to analyse the impact of this regulation on consumer protection with an emphasis on the specificities of the Slovak Republic. The analysis identifies direct and indirect factors that affect consumer protection. The MiCA regulation not only by introducing obligations for issuers and service providers of crypto-assets (including information obligations,

¹ Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Katedra občianskeho práva.

assessment of client suitability, possibility of withdrawal from the contract, filing complaints, or liability for losses of crypto-assets), but also by the authorisation process under the responsibility of supervisory authorities, creates space for improvement of consumer protection. Despite the improvements, MiCA does not eliminate all risks associated with crypto-assets and the article also highlights the limits of application practice in the context of the global nature of the crypto-sector, while consumer financial literacy remains an important factor leading to informed decisions and risk mitigation.

Key words: Regulation on markets in crypto-assets, MiCA, crypto, crypto-assets, consumer

Úvod

Hoc nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937 (ďalej len „MiCA“ alebo „Nariadenie MiCA“) nie je ani prvou normou na svete regulujúcou kryptoaktíva,² ani prvou normou v rámci členských krajín EÚ,³ či normou európskej legislatívy upravujúcej niektoré z aspektov existencie a využívania kryptoaktív,⁴ možno Nariadenie MiCA (aj bez ďalšieho) považovať za malú revolúciu na trhu Európskej únie v sektore kryptoaktív, pretože ide o prvý komplexný harmonizovaný právny rámec normujúci nielen variácie kryptoaktív, ale aj široké regulačné súvislosti.⁵ So začiatkom uplatňovania podstatnej časti nariadenia MiCA od 30. decembra 2024 by preto v zmysle stanovených cieľov malo dôjsť nielen k zvýšeniu právnej istoty dotknutých subjektov a zabezpečeniu integrity trhov s kryptoaktívami, ale v zmysle bodu 6 recitálu MiCA aj k podpore inovácií, spravodlivej hospodárskej súťaže a zároveň k zabezpečeniu vysokej úrovne ochrany spotrebiteľov. Nariadenie MiCA operuje s pojmom „spotrebiteľ“ na viacerých miestach (predovšetkým recitál), no pre „akúkoľvek fyzickú osobu, ktorá koná na

² Jednou z priekopníckych krajín je Japonsko s prvou komplexnejšou právnou úpravou, ktorá už v roku 2017 upravovala rôzne aspekty „virtuálnych mien“ v zákone o platobných službách (59/2009), vrátane ochrany spotrebiteľa.

³ Legislatíva krajín EÚ bola často upravená o kryptoaktíva najmä v súvislosti so zabránením praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu (AML), ale taktiež so zlepšením podnikateľského prostredia (napr. vo Francúzsku zákon o podpore rastu a transformácie podnikov - *Loi 2019-486 de 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*), či úpravy bankových predpisov v súvislosti s kryptoaktívami (napr. v Nemecku zákon o bankovníctve - *Gesetz über das Kreditwesen*).

⁴ Napríklad pokiaľ sú tieto finančnými nástrojmi, naďalej sa na ne bude uplatňovať Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ

⁵ Počnúc emitovaním kryptoaktív a ich pravidlami, cez požiadavky na subjekty pôsobiace v sektore kryptoaktív, až po udeľovanie povolení týmto subjektom a dohľad nad nimi.

účely, ktoré sa netýkajú jej obchodnej činnosti, podnikateľskej činnosti, remesla alebo povolania" používa pojem „retailový držiteľ“, ktorým sa tak pre účely Nariadenia MiCA rozumie de facto spotrebiteľ (aj v zmysle čl. 52 ods. 4 Občianskeho zákonníka) konajúci v sektore kryptoaktív.⁶ Cieľom tohto príspevku je, zohľadňujúc špecifiká Slovenskej republiky, priniesť stručný pohľad práve na potenciálnu mieru, akou Nariadenie MiCA prispeje k ochrane spotrebiteľov na trhu kryptoaktív.

Kryptoaktíva a slovenský spotrebiteľ

Kryptoaktíva predstavujú fenomén začiatku 21. storočia, na ktorý nadväzuje prizmou spotrebiteľského správania aj množstvo parciálne súvisiacich štúdií pertraktujúcich rôzne behaviorálne,⁷ či psychologické aspekty⁸ správania investorov, vrátane spotrebiteľov, vo vzťahu ku kryptoaktívam a ich nadobúdaníu, obchodovaniu s nimi. Ďalšou významnou oblasťou, voči ktorej kryptoaktíva nie sú imúnne, skôr naopak, sú rôzne druhy podvodov, ktoré sa s nimi spájajú,⁹ v dôsledku čoho je potrebné pozornosť zameriavať nielen na trestnoprávne následky,¹⁰ ale aj na spôsoby ako týmto podvodom účinne predchádzať,¹¹ keďže ich obeťou sa často stávajú práve „retailoví investori“, teda spotrebiteľia.

⁶ čl. 3 bod 37 Nariadenia MiCA

⁷ Poukazujúce napr. na to, že kryptoaktíva, ktoré mali byť revolúciou vo vyrovnávaní podmienok prístupu, distribúcie a vlastníctva finančných aktív, nie je atraktívnym pre ženy - spotrebiteľky v rovnakej miere ako pre mužov – spotrebiteľov. In: NYHUS, Ellen Katrine, FRANK, Darius-Aurel, KRÓL, Michal Krzystof, OTTERBRING, Tobias: Crypto cravings: gender differences in crypto investment intentions and the mediating roles of financial overconfidence and personality. *Psychology & Marketing*, 41, s. 460, <https://doi.org/10.1002/mar.21921>

⁸ Vplyv strachu z premárnenej príležitosti je výrazným motívom pre spontánne a nepremyslené investičné rozhodnutia spotrebiteľov v sektore kryptoaktív. Bližšie Friederich, Felix, Meyer, Jan-Hinrich, Matute, Jorge, Palau-Saumell, Ramon: CRYPTO-MANIA: How fear-ofmissing-out drives consumers' (risky) investment decisions. In: *Psychology & Marketing*, 41, 2024, s. XXX, <https://doi.org/10.1002/mar.21906>

⁹ Variácií tzv. krypto-podvodov je veľké množstvo počnúc štandardnými ako phishing, cez rôzne druhy scamov, ukradnutie identity, zneužívanie známych osôb v marketingu, Ponziho schémy, až po tie, ktoré sú pre kryptoaktíva najtypickejšie – podvody súvisiace s „initial coin offering“, prvou verejnou ponukou kryptoaktív, ktorá je podvodná (vrátane tých najnovších v podobe tzv. „memecoinov“). Metaanalýzu štúdií krypto-podvodov realizovali autori TROZZE, A., KAMPS, J., AKARTUNA, E.A. et al.: Cryptocurrencies and future financial crime. In: *Crime Science*, 11, 1 (2022), <https://doi.org/10.1186/s40163-021-00163-8>

¹⁰ Pozri napr. ŠANTA, Ján, ŠANTA, Ivo: K najaktuálnejšej počítačovej a inej kriminalite súvisiacej s virtuálnymi menami. In: *Justičná revue*, 75, 5 (2023), s. 636 a nasl.

¹¹ Napríklad s pomocou technológií založených na umelej inteligencii. AGARWAL, Udit, RISHIWAL, Vinay, TANWAR, Sudeep, YADAV, Mano: Blockchain and crypto forensics: Investigating crypto frauds. In: *International Journal of Network Management*, 34, 2 (2024), s. doi:10.1002/nem.2255

Rovnako to platí aj pre slovenských spotrebiteľov, pre ktorých nie sú kryptoaktíva úplnou neznámou ani z pohľadu štatistických ukazovateľov. Na základe zisťovania realizovaného Národnou bankou Slovenska má v roku 2023 poznateľnosť pojmu kryptoaktívum (Bitcoin) stúpajúcu tendenciu a je na úrovni 87,9% respondentov.¹² Potrebu poskytovania ochrany spotrebiteľom na základe záujmu o držanie týchto aktív zvyrazňuje aj skutočnosť, že 31,2% respondentov považuje kryptoaktívum za dobrú dlhodobú investíciu a 12,4% respondentov vlastní alebo v minulosti vlastnilo kryptoaktíva.¹³

Napriek existencii vzťahov, ktorých predmetom sú kryptoaktíva, rôznych akademických definícií,¹⁴ slovenský právny poriadok dosiaľ neobsahuje ich generalizovanú legálnu definíciu.¹⁵ V zmysle Nariadenia MiCA sa kryptoaktívom rozumie digitálne vyjadrenie hodnoty alebo (alternatívne) práva, ktoré je súčasne prevoditeľné a je elektronicky uchovávané použitím technológie distribuovanej databázy transakcií alebo obdobnej technológie.¹⁶ Z pohľadu spotrebiteľských zmlúv a súkromného práva sa v reflexii na pomerne zastaranú definíciu predmetov občianskoprávných vzťahov v ustanovení § 118 ods. 1 Občianskeho zákonníka, na čo poukazuje aj Križan pri analýze možností podradiť „kryptopeniaze“ pod jednu z normovaných kategórií,¹⁷ javí ako účelné považovať kryptoaktívum za inú majetkovú hodnotu. Uvedené začlenenie má predovšetkým doktrinálny a propedeutický význam. Z pohľadu aplikačnej praxe k uzatváraniu obchodov týkajúcich sa kryptoaktív, vrátane tých, ktoré je potrebné považovať v zmysle ustanovenia § 52 ods. 1 Občianskeho zákonníka za spotrebiteľské zmluvy, tak či onak, dochádza. Aj pre účely súkromnoprávných vzťahov je preto nevyhnutné

¹² Poznateľnosť sa spája nielen s pojmom kryptomena (78,6%) ale aj s jej najznámejším reprezentantom Bitcoinom (83,5%). (Národná banka Slovenska: Kryptoaktíva a digitálne euro. Prieskum 2023., Bratislava: Národná banka Slovenska, 2024, s. 13 , dostupné online: <https://nbs.sk/dokument/030a7143-84eb-4a4c-a95e-3789afo094b1/stiahnut/?force=false>

¹³ Tamtiež, s. 15 a 20

¹⁴ Mazúr približuje bitcoin ako anonymný online decenralizovaný platobný prostriedok a čiastočne volatilné aktívum. MAZÚR, Ján: Fintech a finančné inovácie. In: ČUNDERLÍK, Ľ. A kol. Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o., 2017, s. 241.

¹⁵ V slovenskej verejnoprávnej normotvorbe sa pôvodne naturalizoval nepresný a nevhodný pojem „virtuálna mena“. Napr. zákon č. 300/2005 Z. z. pre vlastné účely obsahuje v ustanovení § 131 ods. 7 definíciu „virtuálnej meny“, za ktorú sa považuje 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 osobami ako nástroj výmeny, ktorý možno elektronicky prevádzať, uchovávať alebo s ním elektronicky obchodovať. Obdobne s pojmom operoval zákon č. 301/2005 Z. z. Trestný poriadok (§ 96d – zaistenie virtuálnej meny), zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, a pod.

¹⁶ čl. 3 ods. 1 bod 5 Nariadenia MiCA

¹⁷ KRIŽAN, Martin: Blockchain, kryptoaktíva a smartkontrakty z pohľadu súkromnoprávného, Bratislava : Wolters Kluwer, 2022, s. 32

transplantovať verejnoprávnu definíciu kryptoaktíva zavedenú do slovenského právneho poriadku práve nariadením MiCA. Ani de lege ferenda sa nateraz nejaví prínosné kreovať samostatnú súkromnoprávnu definíciu, prípadne kryptoaktíva definovať ako predmet občianskoprávných vzťahov sui generis.

Bez ohľadu na prijatie Nariadenia MiCA, je na vzťahy medzi obchodníkom a spotrebiteľom, predmetom ktorých sú kryptoaktíva, potrebné aplikovať, ako na akékoľvek iné spotrebiteľské vzťahy, právne normy poskytujúce spotrebiteľom ochranu nielen pred neprijateľnými zmluvnými podmienkami (§ 53 Občianskeho zákonníka), či pred nekalými obchodnými praktikami (§ 9 zákona č. 108/2024 Z. z. o ochrane spotrebiteľa a o zmene a doplnení niektorých zákonov; ďalej len „Zákon o ochrane spotrebiteľa“), ale aj regulujúce reklamu (zákon č. 147/2001 Z. z. o reklame a o zmene a doplnení niektorých zákonov), a mnohé ďalšie. Aký zásadný vplyv bude mať aplikovanie MiCA regulačného rámca na ochranu spotrebiteľa v sektore kryptoaktív je predmetom nasledujúcej analýzy.

Ochrana retailového držiteľa (spotrebiteľa) a Nariadenie MiCA

Nariadenie MiCA prináša pomerne rozsiahlu reguláciu, ktorá má vplyv nielen na emitentov kryptoaktív a samotných poskytovateľov služieb kryptoaktív¹⁸ (obchodníkov), ale aj na „klientov“, spotrebiteľov (retailových držiteľov) nevynímajúc, ktorým priznáva mnohé práva, predovšetkým v závislosti od povahy poskytovanej služby (v mnohom porovnateľnými s poskytovaním „štandardných“ finančných služieb). Skutočnú mieru vplyvu novej MiCA regulácie na ochranu spotrebiteľa bude možné posudzovať až s odstupom času, a to po uplynutí prechodného obdobia (30. decembra 2025)¹⁹ a po získaní dostatočných dát zahrnutých v kvantitatívnej analýze dopadov aplikácie Nariadenia MiCA. Faktory ovplyvňujúce mieru vplyvu MiCA na spotrebiteľa je ale už v súčasnosti možné rozdeliť na priame a nepriame.

1. Faktory s priamym vplyvom na spotrebiteľa

K priamym faktorom je potrebné radiť tie ustanovenia Nariadenia MiCA, ktoré ukladajú explicitné povinnosti poskytovateľom služieb kryptoaktív korelujúce

¹⁸ S kryptoaktívami sa spája množstvo poskytovaných služieb, počnúc ich nákupom (vrátane výmeny kryptoaktív), vez ich úschovu a správu, poskytovanie obchodnej platformy pre kryptoaktíva, vykonávanie príkazov týkajúcich sa kryptoaktív, prevodov kryptoaktív, umiestňovanie kryptoaktív, poskytovanie poradenstva v oblasti kryptoaktív, poskytovanie riadenia portfólia kryptoaktív (bližšie čl. 3 ods. 1 bod 16 Nariadenia MiCA)

¹⁹ Čl. 143 ods. 3 Nariadenia MiCA súčasným poskytovateľom služieb kryptoaktív umožňuje prechodný režim (do 01. júla 2026) na zosúladenie činností s požiadavkami MiCA a získania potrebného povolenia Národnej banky Slovenska, pričom Slovenská republika sa rozhodla uvedené obdobie skrátiť do 30. decembra 2025 (viď § 12 zákona č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov).

právam spotrebiteľov. Prudenciálnym východiskom poskytovania služieb kryptoaktív je čestnosť, nestrannosť, profesionalita a súlad s najlepším záujmom klientov a potenciálnych klientov (vrátane spotrebiteľov).²⁰ Metodologickou nevyhnutnosťou tohto príspevku nie je detailná analýza nástrojov MiCA, a preto ďalší text poukazuje primárne na najrelevantnejšie ustanovenia Nariadenia MiCA, v reflexii na existujúcu právnu úpravu, a to v členení podľa primárneho účelu percepciou spotrebiteľa:

- a) *informovanosť spotrebiteľa;*** Nariadením MiCA dochádza k explicitnému formulovaniu požiadaviek na propagáciu a poskytovanie informácií klientom (vrátane spotrebiteľov) v súvislosti s kryptoaktívami, ktoré dosiaľ mohli byť aplikované len latentne prostredníctvom nekalých obchodných praktík v zmysle Zákona o ochrane spotrebiteľa (§ 9 a nasl.), resp. Zákona o reklame (§ 3 ods. písm. h, § 3 ods. 4, a pod.). Rozsiahlosť regulácie má potenciál zásadne prispieť k transparentnosti sektora a aspoň k parciálnej eliminácii podvodného konania. Počnúc pravidlami marketingovej komunikácie v súvislosti s verejnou ponukou kryptoaktív a tokenov (čl. 7, čl. 29, čl. 53 MiCA), cez poskytovanie informácií poskytovateľmi služieb kryptoaktív (čl. 66 ods. 2, čl. 78 ods. 3 MiCA), až po informačné povinnosti počas existencie právneho vzťahu (čl. 30; výpisy o pozícii kryptoaktív podľa čl. 75 ods. 5 MiCA) sa dôraz kladie na poskytovanie informácií nestranným, jasným a nezáväzajúcim spôsobom, poplatkovú a ekologickú transparentnosť (čl. 66 ods. 4 a 5 MiCA), či upozorňovanie na riziká spojené s transakciami s kryptoaktívami (čl. 66 ods. 3 MiCA), keďže potenciálne riziko straty zaťažuje klienta (spotrebiteľa).
- b) *vhodnosť spotrebiteľa;*** Vzhľadom na dosiaľ absentujúcu reguláciu neexistovala povinnosť obchodníkov posudzovať vhodnosť spotrebiteľa stať sa retailovým držiteľom kryptoaktív. Nová povinnosť obchodníkov, reflektovať znalosti a skúsenosti spotrebiteľa s investovaním do kryptoaktív, investičné ciele spotrebiteľa vrátane tolerancie rizika a posúdiť finančnú situáciu spotrebiteľa vrátane jeho schopnosti znášať straty je vzhľadom na povahu poskytovaných služieb uložená len²¹ poskytovateľom služieb kryptoaktív poskytujúcim poradenstvo v oblasti kryptoaktív alebo poskytujúcim riadenie portfólia kryptoaktív (čl. 81 ods. 1 MiCA).²²

²⁰ čl. 66 ods. 1 Nariadenia MiCA

²¹ Posudzovanie vhodnosti spotrebiteľa nie je v mnohých prípadoch objektívne možné, resp. by bolo v rozpore s povahou samotnej služby, napr. v prípade vykonávania príkazu týkajúceho sa kryptoaktív na základe osobitných pokynov spotrebiteľa (bližšie čl. 78 MiCA).

²² Pre úplnosť je potrebné poukázať aj na súvisiace prudenciálne požiadavky Ďalších poskytovateľov služieb kryptoaktív, a to napr. prevádzkovatelia obchodných platforiem pre kryptoaktíva sú v zmysle

- c) **regulácia zmluvného vzťahu;** V úplnom kontraste s doterajšou právnou úpravou, resp. jej absenciou, ktorá ponechávala úpravu vzájomných práv a povinností medzi poskytovateľom služieb kryptoaktív (obchodníkom) a spotrebiteľom v zásade výlučne na autonómii zmluvných strán, predstavuje Nariadenie MiCA výrazný zásah do zmluvnej slobody. Odhliadnuc od možnosti aplikácie úpravy neprijateľných zmluvných podmienok (§ 53 a nasl.), či ďalších kogentných (napr. § 39) ustanovení Občianskeho zákonníka na právne vzťahy medzi obchodníkom a spotrebiteľom v kryptektore, ktorá tu bola i dosiaľ, Nariadenie MiCA zavádza mnohé konkrétne práva a povinnosti, ktoré musia byť v zmluvnom vzťahu medzi retailovým držiteľom (spotrebiteľom)/klientom a obchodníkom reflektované (napr. lehôt na vykonanie transakcie – čl. 76 ods. 12 MiCA, a pod.), a to vrátane obligatórnych náležitostí príslušných zmlúv (čl. 75 ods. 1, čl. 82 ods. 1 MiCA).
- d) **odstúpenie od zmluvy spotrebiteľom;** Diskusiu o existencii práva spotrebiteľa na odstúpenie od zmluvy týkajúcej sa kúpy kryptoaktív, ktoré sú vo väčšine prípadov zmluvami na diaľku (s výnimkou napr. zmlúv uzatvorených prostredníctvom predajných automatov - tzv. kryptomatov, a pod.) v 14 dňovej lehote, a to či už podľa ustanovenia § 19 Zákona o ochrane spotrebiteľa (vylučeným pre „poskytovanie finančnej služby“ v zmysle § 14 ods. 6 písm. c) Zákona o ochrane spotrebiteľa) alebo podľa ustanovenia § 5 zákona č. 266/2005 Z. z. o ochrane spotrebiteľa pri finančných službách na diaľku a o zmene a doplnení niektorých zákonov, definitívne uzatvára čl. 13 Nariadenia MiCA. Uvedeným ustanovením MiCA sa explicitne zavádza právo retailového držiteľa (spotrebiteľa) na odstúpenie od zmluvy o kúpe kryptoaktív (iných, než sú tokeny naviazané na aktíva a tokeny elektronických peňazí a výnimkami pri verejnom upisovaní kryptoaktív, a pod.) v 14 dňovej lehote, a to bez uvedenia dôvodu a bezodplatne.²³
- e) **podávanie sťažností spotrebiteľom;** Nariadenie MiCA nielen z prudenciálneho hľadiska vyžaduje od emitentov kryptoaktív a od poskytovateľov služieb kryptoaktív mechanizmy vybavovania sťažností (napr. čl. 18 ods. 1 písm. q), čl. 34 ods. 5 písm. j) MiCA), ale určuje aj konkrétne oprávnenia klientov, vrátane spotrebiteľov – bezodplatnosť podania sťažnosti, primeraný čas na vybavenie sťažnosti, a pod. (bližšie čl. 31, 71 MiCA), a taktiež rámcovo upravuje podávanie sťažností orgánu dohľadu (čl. 108 MiCA).

čl. 76 ods. 2 Nariadenia MiCA povinní posudzovať vhodnosť poskytovaných kryptoaktív (spoľahlivosť použitých technických riešení, potenciálnu podvodnosť, a pod.).

²³ bližšie čl. 13 Nariadenia MiCA

f) zodpovednosť obchodníka; Riziká spojené s kryptoaktívami znáša spotrebiteľ, avšak Nariadenie MiCA prináša zásadnú zmenu v situácií, kedy dôjde k strate kryptoaktív. Poskytovatelia služieb kryptoaktív, ktorí poskytujú úschovu a správu kryptoaktív v mene klientov, sú zodpovední za stratu akýchkoľvek kryptoaktív alebo prostriedkov prístupu ku kryptoaktívam v dôsledku im pričítateľného incidentu do výšky trhovej hodnoty stratených kryptoaktív v čase straty (čl. 75 ods. 8 MiCA). Okrem uvedeného Nariadenie MiCA zavádza aj zodpovednosť emitentov kryptoaktív za stratu spôsobenú klientovi v dôsledku nesprávne uvedených informácií v tzv. bielych dokladoch (čl. 15 ods. 1, čl. 26 ods. 1, čl. 52 ods. 1 Nariadenia MiCA), s nemožnosťou túto zodpovednosť vylúčiť.

2. Faktory s nepriamym vplyvom na spotrebiteľa

K nepriamym faktorom Nariadenia MiCA ovplyvňujúcim ochranu spotrebiteľa v sektore kryptoaktív je možné radiť tie regulačné mechanizmy, ktorých subsidiárnym dôsledkom je zlepšenie postavenia spotrebiteľov, spočívajúca napr. v celkovej legislatívnej akceptácii existencie kryptoaktív alebo vo vytvorení jednotného trhu kryptoaktív a zdravého a súčasne regulovaného konkurenčného prostredia. To sa môže prejavíť aj s väčším časovým odstupom, no výsledkom, okrem iného, môže byť zvýšenie spotrebiteľskej dôvery v kryptoaktíva a súčasne predchádzanie rizikám z nich vyplývajúcim. Z mnohých regulačných nástrojov, počnúc diverzifikáciou druhov kryptoaktív,²⁴ cez pravidlá ich emisie,²⁵ úpravu náležitostí tzv. „bielych dokladov“²⁶ a ich registrov, či mnohých ďalších, je možné najväčší vplyv na ochranu spotrebiteľa anticipovať v súvislosti s povinnosťou poskytovateľov služieb kryptoaktív tieto poskytovať výlučne na základe povolenia²⁷ udeleného príslušným orgánom dohľadu, ktorým je v Slovenskej republike Národná banka Slovenska.²⁸ V uvedenom kontexte je možné situáciu pripodobniť tej, ktorá

²⁴ Nariadenie MiCA rozlišuje medzi všeobecnou kategóriou kryptoaktív a osobitnými typmi tokenov naviazaných na aktíva, tokenov elektronických peňazí a úžitkovými tokenmi (čl. 3 MiCA)

²⁵ bližšie čl. 4, 16, 48 Nariadenia MiCA

²⁶ Biely doklad (z angl. white paper) o kryptoaktívach predstavuje informačný dokument obsahujúci povinne zverejňované informácie týkajúce sa kryptoaktíva a jeho emitenta. Jednotlivé náležitosti sú upravené predovšetkým v čl. 6, 19, 51 MiCA a detail rozsahu informácií v Prílohách I až III Nariadenia MiCA.

²⁷ Poskytovatelia služieb kryptoaktív sú oprávnení na poskytovanie služieb výlučne na základe príslušným orgánom udeleného povolenia (čl. 61 a 63 MiCA). Udelenie povolenia sa vzťahuje aj na emitentov kryptoaktív (napr. čl. 16 a 18 MiCA) a emitenti kryptoaktív iných, než sú tokeny naviazané na aktíva alebo tokeny elektronických peňazí, sú oprávnení tieto emitovať až po predchádzajúcom oznámení bieleho dokladu (prípadne súvisiacej marketingovej komunikácie) príslušným orgánom (čl. 8 ods. 1 MiCA).

²⁸ § 7 ods. 1 zákona č. 248/2024 Z. z. o niektorých povinnostiach a oprávneniach v oblasti kryptoaktív a o zmene a doplnení niektorých zákonov

vznikla v súvislosti s reguláciou tzv. nebankových veriteľov (nebankových poskytovateľov spotrebiteľských úverov), ktorí boli od 01. septembra 2015 oprávnení tieto poskytovať taktiež výlučne na základe povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska,²⁹ v dôsledku čoho došlo k zásadnému poklesu subjektov poskytujúcich spotrebiteľské úvery iných než bánk³⁰ a súčasne k zásadnému zníženiu počtu podaní finančných spotrebiteľov namietajúcich porušenia v oblasti spotrebiteľských úverov poskytovaných nebankovými veriteľmi.³¹ Po zohľadnení špecifik sektoru poskytovania služieb kryptoaktív (napr. globálne pôsobenie poskytovateľov) je ale aplikácia analógie s trhom spotrebiteľských úverov poskytovaných nebankovými veriteľmi (prevažne viazanými na slovenský trh) limitovaná. Na jednej strane je možné predpokladať, že ubudne lokálnych poskytovateľov, ktorý nebudú spĺňať požiadavky na udelenie povolenia Národnou bankou Slovenska, ale špecifiká sektoru poskytovania služieb kryptoaktív môžu zapríčiniť, že k očakávanej stabilizácii nedôjde. Táto skutočnosť totiž per se neeliminuje rôzne podvodné konania typické pre kryptoaktíva, realizované častokrát subjektmi majúcimi pôvod v zahraničí, mimo trhu Európskej únie. V uvedenom kontexte je taktiež potrebné dodať, že do uplatňovania Nariadenia MiCA je orgánom oprávneným na poskytovanie ochrany spotrebiteľom (vrátane kontrol dotknutých subjektov a vybavovania podnetov spotrebiteľov) Slovenská obchodná inšpekcia, ktorá sa sektoru kryptoaktív vo svojej

²⁹ V období rokov 2010 až 2015 boli tzv. nebankoví veritelia oprávnený poskytovať spotrebiteľské úvery na základe živnostenského oprávnenia, odo dňa de facto formálneho zápisu v registri veriteľov vedeného Národnou bankou Slovenska. Ak si nebankoví veritelia chceli zachovať možnosť poskytovať spotrebiteľské úvery aj po 31. auguste 2015, boli podľa ustanovenia § 25f ods. 3 zákona č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov povinní, získať povolenie Národnej banky Slovenska, inak boli z registra veriteľov vymazaní. bližšie HAMŘIK, Martin: Finančný spotrebiteľ v náručí Národnej banky Slovenska. In: HESEKOVÁ, S., PONIŠT, V. (eds.) 30 rokov Zákona o Národnej banky Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 55

³⁰ Register veriteľov poskytujúcich spotrebiteľské úvery Národnej banky Slovenska zahŕňal 250 nebankových veriteľov (iných než banky a pobočky zahraničných bánk) (zdroj dát: <https://regver.nbs.sk/>). K 01. decembru 2024 je Národnou bankou Slovenska licencovaných len 31 nebankových veriteľov oprávnených na poskytovanie spotrebiteľských úverov. Efekt odlivu nebankových veriteľov z trhu bol vyvolaný predovšetkým povinnosťou spĺňať zákonné podmienky na udelenie povolenia na poskytovanie spotrebiteľských úverov, no 16 subjektov ukončilo činnosť aj po jeho nadobudnutí. (zdroj dát: <https://subjekty.nbs.sk/>)

³¹ Od zverenia právomoci Národnej banke Slovenska aj v oblasti poskytovania spotrebiteľských úverov nebankovými veriteľmi došlo po pôvodnom náraste podaní (v zmysle 35j zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov) finančných spotrebiteľov a ich kulminácii v roku 2016 (430 podaní) k zásadnému poklesu podnetov týkajúcich sa nebankových veriteľov (v roku 2023 na 56 podnetov finančných spotrebiteľov). Zdroj dát: Národná banka Slovenska: Správy o činnosti útvaru dohľadu nad finančným trhom v oblasti ochrany spotrebiteľa za roky 2015 až 2023; dostupné online: <https://nbs.sk/publikacie/sprava-o-cinnosti-udf/>

aplikačnej praxi stráni.³² Počet podnetov spotrebiteľov v súvislosti s kryptoaktívami v súčasnosti nie je možné kvantifikovať. Do budúca je možné, s nadobudnutím právomoci Národnej banky Slovenska aj v tejto oblasti, očakávať signifikantný nárast počtu podaní finančných spotrebiteľov (retailových držiteľov), s potenciálom následného poklesu v prípade stabilizácie kryptosektora.

Pre úplnosť je taktiež potrebné zdôrazniť, že Nariadenie MiCA nie je jediným nástrojom, ktorý ovplyvňuje postavenie spotrebiteľa v sektore kryptoaktív. Doplnujúco je možné aplikovať nielen lokálne normy súkromného práva (Občianskeho zákonníka, a pod.), no samotné Nariadenie MiCA taktiež predpokladá aplikovanie zákazu nekalých obchodných praktík v zmysle § 4 ods. 2 Zákona o ochrane spotrebiteľa (Smernice 2005/29/ES),³³ a taktiež zákazu (neplatnosť) neprijateľných zmluvných podmienok v spotrebiteľskej zmluve v zmysle § 53 ods. 5 Občianskeho zákonníka (Smernice Rady 93/13/EHS).³⁴

Záver

Nariadenie MiCA predstavuje významný krok v regulácii, dosiaľ v zásade decentralizovaného sektora kryptoaktív, ktorý má zaiste nielen mnoho pozitív ale aj negatív, no z pohľadu ochrany spotrebiteľa prináša predovšetkým jasnejšie, predvídateľnejšie, a najmä transparentnejšie právne prostredie. Niektoré zmeny vyplývajúce z Nariadenia MiCA budú mať na spotrebiteľov nielen priamy, ale aj nepriamy vplyv. Tieto by vo vzájomnej kohézii mali prispieť k zlepšeniu ochrany a postavenia spotrebiteľov voči obchodníkom. Ani Nariadenie MiCA ale nerieši všetky riziká spojené s kryptoaktívami, a to či už v zmysle investovania ako takého, pri ktorom investičné riziko znáša klient (spotrebiteľ) alebo v podobe niektorých foriem krypto-podvodov (napr. z prostredia mimo EÚ), a preto o „vysokoj miere“ ochrany spotrebiteľov vďaka Nariadeniu MiCA možno mať dôvodné pochybnosti. To či sa napokon MiCA stane zápalnou šnúrou revolúcie v oblasti ochrany spotrebiteľa na trhu s kryptoaktívami, bude závisieť aj od aplikačnej praxe jednotlivých orgánov dohľadu a miery presadzovania pravidiel, nielen vyplývajúcich z Nariadenia MiCA, ale

³² Výnimkou je upozornenie pre spotrebiteľov na praktiky spoločností poskytujúcich kryptomeny na webovom sídle Slovenskej obchodnej inšpekcie ešte z roku 2018 (dostupné online: <https://www soi.sk/sk/informacie-pre-verejnost/Upozornenie-pre-spotrebiteľov-kryptomeny soi>) a taktiež informácia o spolupráci s Prezidiom PZ pri výkone kontroly vo veci predaja a nákupu kryptomien vo Výročnej správe Slovenskej obchodnej inšpekcie za rok 2018, s. 18. (Dostupné online: <https://www soi.sk/sk/Kontrolna-cinnost/Vyrocne-spravy soi>)

³³ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/29/ES z 11. mája 2005 o nekalých obchodných praktikách podnikateľov voči spotrebiteľom na vnútornom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 84/450/EHS, smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/7/ES, 98/27/ES a 2002/65/ES a nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 2006/2004

³⁴ Smernica Rady 93/13/EHS z 5. apríla 1993 o nekalých podmienkach v spotrebiteľských zmluvách

aj existujúcich noriem zameraných na ochranu spotrebiteľa. Ako uvádza Jurčová, Národná banka Slovenska je v oblasti dohľadu nad ochranou finančných spotrebiteľov významnou inštitúciou,³⁵ no ako poukazuje aj Čunderlík a Potančoková vo vzťahu ku kryptoaktívam,³⁶ zo strany Národnej banky Slovenska bude nevyhnutné objasnenie plánov praktických krokov a postupov zabezpečujúcich ochranu spotrebiteľa v tomto sektore. V tejto súvislosti je však potrebné dodať, že orgány dohľadu, obzvlášť malých krajín, ako v prípade Slovenskej republiky, budú mať v tak globalizovanom sektore akým je krypto-sektor, len veľmi limitovaný priestor na realizáciu adekvátnych opatrení (predovšetkým vo vzťahu k ním dohliadaným subjektom) a budú sa musieť zamerať na medzinárodnú spoluprácu, či už v rámci EÚ alebo na iné formy predchádzania krypto-podvodom (často s nedohľadateľnými aktérmi). Preto je nevyhnutné uvedomiť si, že hoc Nariadenie MiCA má potenciál zlepšiť ochranu spotrebiteľa a postavenie spotrebiteľov vo vzťahu k obchodníkom v sektore kryptoaktív, žiadna regulácia, nech je akokoľvek robustná, ani akýkoľvek orgán verejnej moci, nedokáže zabezpečiť úplnú ochranu retailových držiteľov kryptoaktív (spotrebiteľov), obdobne ako je to aj pri štandardných aktívach, ktoré sú taktiež (i keď menej často) cieľom rôznych podvodov. Ostatne uvedené ani nemôže byť cieľom ochrany spotrebiteľa, ktorá per se predpokladá aspoň priemernú obozretnosť spotrebiteľov, ktorá však vyžaduje finančnú gramotnosť, a preto obzvlášť vo vzťahu k spotrebiteľom je dôležité finančné vzdelávanie aj v oblasti kryptoaktív a súvisiacich potenciálnych podvodov, keďže Nariadením MiCA boli tieto definitívne potvrdené ako súčasť finančného trhu.

Zoznam použitej literatúry

1. AGARWAL, Udit, RISHIWAL, Vinay, TANWAR, Sudeep, YADAV, Mano: Blockchain and crypto forensics: Investigating crypto frauds. In: International Journal of Network Management, 34, 2 (2024), 32 p., doi:10.1002/nem.2255
2. ČUNDERLÍK, Ľubomír, POTANČOKOVÁ, Mária: Pripravovaná regulácia v oblasti kryptoaktív v kontexte MiCA nariadenia (s dôrazom na reguláciu a právne postavenie stablecoins). In: HESEKOVÁ, S., PONIŠT, V. (eds.) 30 rokov Zákona o Národnej banky Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 38 – 48, ISBN 978-80-8043-258-4.

³⁵ JURČOVÁ, Monika: Úvod do ochrany spotrebiteľa. In: JURČOVÁ, Monika a kol: Spotrebiteľské právo. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2021, s.35

³⁶ ČUNDERLÍK, Ľubomír, POTANČOKOVÁ, Mária: Pripravovaná regulácia v oblasti kryptoaktív v kontexte MiCA nariadenia (s dôrazom na reguláciu a právne postavenie stablecoins). In: HESEKOVÁ, S., PONIŠT, V. (eds.) 30 rokov Zákona o Národnej banky Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s.47.

3. FRIEDERICH, Felix, MEYER, Jan-Hinrich, MATUTE, Jorge, PALAU-SAUMELL, Ramon: CRYPTO-MANIA: How fear-ofmissing-out drives consumers' (risky) investment decisions. In: *Psychology & Marketing*, 41, 2024, 102–117., <https://doi.org/10.1002/mar.21906>
4. HAMŘÍK, Martin: Finančný spotrebiteľ v náručí Národnej banky Slovenska. In: HESEKOVÁ, S., PONIŠT, V. (eds.) 30 rokov Zákona o Národnej banky Slovenska. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2023, s. 49 – 60, ISBN 978-80-8043-258-4.
5. JURČOVÁ, Monika a kol.: Spotrebiteľské právo. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2021, 388 s., ISBN 978-80-7598-987-1.
6. KRIŽAN, Martin: Blockchain, kryptoaktíva a smartkontrakty z pohľadu súkromnoprávneho, Bratislava : Wolters Kluwer, 2022. 98 s. ISBN 9788057104711.
7. MAZÚR, Ján: Fintech a finančné inovácie. In: ČUNDERLÍK, Ľubomír A kol. Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer SR s.r.o., 2017, 236 - 243 s., ISBN 978-80-8168-753-2.
8. Národná banka Slovenska: Kryptoaktíva a digitálne euro. Prieskum 2023., Bratislava: Národná banka Slovenska, 2024, 41 s., ISSN 2730-0056, dostupné online: <https://nbs.sk/dokument/030a7143-84eb-4a4c-a95e-3789afo094b1/stiahnut/?force=false>
9. Národná banka Slovenska: Správy o činnosti útvaru dohľadu nad finančným trhom v oblasti ochrany spotrebiteľa za roky 2015 až 2023; ISSN 2644-691X, dostupné online: <https://nbs.sk/publikacie/sprava-o-cinnosti-udf/>
10. NYHUS, Ellen Katrine, FRANK, Darius-Aurel, KRÓL, Michal Krzystof, OTTERBRING, Tobias: Crypto cravings: gender differences in crypto investment intentions and the mediating roles of financial overconfidence and personality. *Psychology & Marketing*, 41, 2024, s. 447–464, <https://doi.org/10.1002/mar.21921>
11. ŠANTA, Ján, ŠANTA, Ivo: K najaktuálnejšej počítačovej a inej kriminalite súvisiacej s virtuálnymi menami. In: *Justičná revue*, 75, 5 (2023), s. 636 – 650, ISSN 1335-6461.
12. TROZZE, A., KAMPS, J., AKARTUNA, E.A. et al.: Cryptocurrencies and future financial crime. In: *Crime Science*, 11, 1 (2022), <https://doi.org/10.1186/s40163-021-00163-8>.

Kontaktné údaje

JUDr. Martin Hamřík, PhD.

martin.hamrik@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Katedra občianskeho práva

Finančné inovácie – determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)

1. časť

Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave

1. vydanie

2024

ISBN (e-verzia) 978-80-7160-736-6



PRÁVNICKÁ FAKULTA
Univerzita Komenského
v Bratislave

ISBN: 978-80-7160-736-6