22. 10. 2021

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Kryptoaktiva – nová zásadní regulace je na dohled

Orgány Evropské unie vypracovaly návrh balíčku předpisů zaměřených na digitální finance s cílem rozvinout jejich potenciál z hlediska inovací a hospodářské soutěže při současné regulaci rizik souvisejících s inovacemi v oblasti digitálních financí. Tento balíček předpisů má dle jeho autorů za cíl připravit Evropskou unii na digitální věk a vybudovat hospodářství připravené na budoucnost, které bude pracovat pro lidi.

Součástí předmětného balíčku je návrh nařízení o trzích s kryptoaktivy (MiCAR), nařízení o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru (nařízení DLT), návrh nařízení o digitální provozní odolnosti finančního sektoru (DORA) a návrh směrnice upřesňující a měnící některá související pravidla EU v oblasti finančních služeb reflektující uvedené návrhy změn.

Uvedený předpisový rámec by měl dle orgánů Evropské unie sloužit k tomu, aby byla Evropská unie schopna nabídnout výhody digitálních financí evropským spotřebitelům a podnikům. Jedná se o robustní regulaci, která v oblasti kryptoaktiv zavádí obdobné instituty a povinnosti, jaké jsou využívány např. v regulaci kapitálových trhů.

Významným aspektem, který je akcentován napříč celým balíčkem, je odolnost a bezpečnost využívaných informačních a komunikačních technologií. Byť se jedná o významnou část balíčku, nebude této oblasti, ani oblasti infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru v tomto článku blíže věnována pozornost. Předmětem článku je primárně problematika regulace odvětví kryptoaktiv v rámci MiCAR, a to zejména z hlediska její působnosti.

Regulace všech kryptoaktiv na jednom místě?

I když název nařízení o trzích s kryptoaktivy může navozovat dojem, že se jedná o předpis, který reguluje všechna kryptoaktiva, není tomu tak. Zejména s ohledem na různorodost kryptoaktiv, která v mnoha případech vykazují znaky investičních nástrojů či jiných institutů podléhajících již dnes jiné sektorové regulaci, obsahuje MiCAR výjimky ve vztahu k takovýmto kryptoaktivům.

Z působnosti MiCAR jsou tak vyjmuty kryptoaktiva, která splňují definici:

- finančních nástrojů ve smyslu směrnice 2014/65/EU (MiFID II),
- elektronických peněz (pokud se nebude jednat o elektronické peněžní tokeny podle MiCAR) ve smyslu směrnice 2009/110/ES (směrnice o elektronických penězích),
- vkladů ve smyslu směrnice 2014/49/EU (směrnice o systémech pojištění vkladů),
- strukturovaných vkladů ve smyslu MiFID II,
- sekuritizace se smyslu směrnice 2014/65/EU (směrnice o sekuritizaci).

Není vyloučeno, že posuzování, zda určité kryptoaktivum splňuje některou z výše uvedených definicí může v některých případech záležet na národní transpozici příslušné sektorové regulace a tudíž se může například stát, že určité kryptoaktivum bude v jednom členském státě splňovat definici finančního nástroje a v jiném členském státě ne. Na uvedenou roztříštěnost již upozorňoval

i Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).[1] Je otázkou, zda uvedená roztříštěnost zůstane ve vztahu ke kryptoaktivům, která jsou z působnosti MiCAR vyjmuta, částečně zachována i po účinnosti MiCAR, nebo bude dopad navrhovaného regulatorního balíčku, v jehož rámci se sjednocuje i přístup sektorové regulace v oblasti kapitálového trhu (MiFID II) k využívání DLT, vést i ke sjednocení přístupu jednotlivých členských států ke kryptoaktivům vyňatým z působnosti MiCAR. V této souvislosti je na místě za účelem zachování právní jistoty a jednotného přístupu v jednotlivých členských státech de lege ferenda zajistit v jednotlivých sektorových oblastech jednotný výklad, který zaručí, že klasifikace kryptoaktiva pod určitou oblast regulace bude jednotná pro všechny členské státy Evropské unie.

Ve vztahu ke kryptoaktivům, která jsou finančními nástroji ve smyslu MiFID II má přinést částečné sjednocení pravidel nařízení DLT. Nicméně i nařízení DLT obsahuje řadu omezení, a to zejména ve vztahu k převoditelným cenným papírům vedeným na DLT. K obchodování v mnohostranném obchodním systému DLT nebo k evidenci u centrálního depozitáře, který provozuje systém vypořádání obchodů s cennými papíry vedenými na DLT, budou moci být přijaty pouze nelikvidní převoditelné cenné papíry, tj. akcie nebo dluhopisy, jejichž emitent nepřekročí stanovené prahové hodnoty. V případě akcií vedených na DLT tak nebude možné přijmout k obchodování v mnohostranném obchodním systému DLT nebo evidenci u centrálního depozitáře, který provozuje systém vypořádání obchodů s cennými papíry vedenými na DLT, akcie, jejichž emitent má tržní kapitalizaci nebo předběžnou tržní kapitalizaci 200 milionů eur nebo vyšší. V případě dluhopisů to nebude možné u emisí v hodnotě 500 milionů eur nebo vyšší.

MiCAR zavádí jednotnou širokou definici kryptoaktiv, dle které se kryptoaktivem rozumí digitální zachycení hodnoty nebo práv, které může být převáděno a ukládáno elektronicky pomocí technologie sdíleného registru nebo pomocí podobné technologie.

V rámci jednotlivých typů kryptoaktiv MiCAR dále blíže definuje:

- užitné tokeny,
- tokeny vázané na aktiva a
- elektronické peněžní tokeny.

Užitný token je definován jako druh kryptoaktiva, který je určen k poskytování digitálního přístupu ke zboží nebo službě, dostupným na DLT, a je přijímán pouze vydavatelem tohoto tokenu.

Tokeny vázané na aktiva a elektronické peněžní tokeny patří do skupiny kryptoaktiv, které se označují jako tzv. „stablecoiny“,[2] které jsou zejména z důvodu možné stabilizace jejich hodnoty a využívání síťových efektů v případě propagace významnými firmami považovány za možné riziko pro finanční stabilitu[3] a z tohoto důvodu podléhají nejpřísnější regulaci. Token vázaný na aktiva je v MiCAR definován jako druh kryptoaktiva, jehož cílem je udržet stabilní hodnotu navázáním na hodnotu několika fiat měn, které jsou zákonným platidlem, jedné nebo několika komodit nebo jednoho či několika kryptoaktiv, případně na hodnotu kombinace těchto aktiv. Elektronický peněžní token MiCAR definuje jako druh kryptoaktiva, jehož hlavním účelem je použití coby prostředku směny a jehož cílem je udržet stabilní hodnotu navázáním na hodnotu fiat měny, která je zákonným platidlem.

Ze struktury MiCAR plyne, že pokud se pravidla stanovená nařízením netýkají tokenů vázaných na aktiva nebo elektronických peněžních tokenů, vztahují se zpravidla na veškeré jiné typy kryptoaktiv, zahrnující jak užitné tokeny, tak zbytkovou kategorii nedefinovaných typů tokenů, které lze subsumovat pod širokou obecnou definici kryptoaktiv (do této široké zbytkové kategorie tak budou například spadat i veřejnosti nejznámější typy kryptoměn jako například bitcoin). Jak bylo konstatováno výše, pravidla MiCAR se však neuplatní v případě, že konkrétní kryptoaktivum splní

definici některých typů instrumentů, které podléhají speciální sektorové regulaci, a které jsou z působnosti MiCAR vyňaty.

S ohledem na výše uvedené je třeba konstatovat, že byť se nová regulace snaží o široké vymezení kryptoaktiv, pravidla, kterými se bude režim jednotlivých kryptoaktiv řídit, budou nadále roztříštěna v různých sektorových předpisech a před zahájením jakýchkoliv činností ve vztahu ke kryptoaktivům bude třeba zodpovědět často složitou právní otázku příslušné regulace, které budou kryptoaktiva podléhat.

Které činnosti budou podléhat nové regulaci?

Z hlediska regulovaných činností reguluje MiCAR jak veřejnou nabídku kryptoaktiv, tak i služby související s kryptoaktivy, mezi které patří:

- úschova a správa kryptoaktiv jménem třetích stran,
- provoz obchodní platformy pro kryptoaktiva,
- směna kryptoaktiv za fiat měnu, která je zákonným platidlem,
- směna kryptoaktiv za jiná kryproaktiva,
- provádění příkazů ke kryptoaktivům v zastoupení třetích stran,
- uvádění kryptoaktiv,
- přijímání a předávání příkazů ke kryptoaktivům jménem třetích stran,
- poskytování poradenství ke kryptoaktivům.

Vydávání kryptoaktiv

Vydavatel kryptoaktiv je dle MiCAR definován jako právnická osoba, která veřejnosti nabízí jakýkoli druh kryptoaktiv nebo usiluje o přijetí těchto kryptoaktiv na obchodní platformu pro kryptoaktiva. Podle toho, o jaký typ kryptoaktiva se jedná, musí jejich vydavatel splňovat stanovený rozsah povinností.

V případě kryptoaktiv, které nejsou stablecoiny, tj. jiných než tokenů vázaných na aktiva nebo elektronických peněžních tokenů musí vydavatel kryptoaktiv splnit následující podmínky, aby mohl kryptoaktiva nabízet veřejnosti, nebo aby mohla být kryptoaktiva přijata na obchodní platformu:

- vydavatel musí být právnickou osobou,
- musí zpracovat speciální informační dokument o kryptoaktivech, který se nazývá bílá kniha,
- musí bílou knihu oznámit příslušnému regulátorovi svého domovského členského státu,
- musí bílou knihu zveřejnit na svých webových stránkách,
- musí jednat čestně, spravedlivě a profesionálně,
- musí dodržovat pravidla požadující sdělování informací držitelům kryptoaktiv pravdivě, jasně a nezavádějícím způsobem,
- musí předcházet, zjišťovat, řídit a informovat o všech střetech zájmů, k nimž může dojít,
- udržovat všechny systémy a bezpečnostní přístupové protokoly v souladu se standardy Evropské unie.

V některých případech nemusí vydavatelé kryptoaktiv, které nejsou stablecoiny, splňovat výše uvedená pravidla týkající se bílé knihy, tj. nemusí bílou knihu zpracovat, oznámit regulátorovi a zveřejnit. Jedná se o situace, kdy

- jsou kryptoaktiva nabízena bezplatně,
- jsou kryptoaktiva vytvářena automaticky prostřednictvím těžby kryptoměn jako odměna za údržbu DLT nebo validaci transakcí,
- jsou kryptoaktiva jedinečná a nejsou zastupitelná jinými kryptoaktivy,

- se kryptoaktiva nabízejí méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám v jednom členském státě, kde tyto osoby jednají na vlastní účet,
- po dobu dvanácti měsíců celková hodnota protiplnění u veřejné nabídky kryptoaktiv v Evropské unii nepřekročí 1 000 000 eur nebo ekvivalentní částku v jiné měně nebo v kryptoaktivech,
- je veřejná nabídka kryptoaktiv určena výhradně kvalifikovaným investorům a tato kryptoaktiva mohou být držena pouze těmito kvalifikovanými investory.

V kombinaci s obecnými výjimkami z působnosti MiCAR lze konstatovat, že povinnost vypracovávat, oznamovat a zveřejňovat bílou knihu se nebude týkat relativně širokého spektra kryptoaktiv. Zejména výjimka týkající se kryptoaktiv, která jsou vytvářena prostřednictvím těžby jako odměna za údržbu DLT nebo validaci transakcí, bude mít dopad na nezanedbatelnou část kryptoaktiv.

Co se týče vydávání tokenů vázaných na aktiva, MiCAR stanoví značně rozsáhlejší sadu povinností, jejichž splnění bude posuzováno v rámci žádosti o vydavatele o povolení nabízet tokeny vázané na aktiva veřejnosti nebo jejich přijetí k obchodování na obchodní platformě pro kryptoaktiva.

Ve vztahu k elektronickém peněžním tokenům byl zvolen ještě přísnější přístup, dle kterého musí být vydavatel elektronických peněžních tokenů již regulovaným finančním subjektem, a to úvěrovou institucí nebo institucí elektronických peněz, který dále splňuje obdobné povinnosti jako vydavatel tokenů vázaných na aktiva.

Služby související s kryptoaktivy

Služby související s kryptoaktivy budou dle MiCAR moci poskytovat pouze právnické osoby se sídlem v Evropské unii, které získají povolení k poskytování těchto služeb dle MiCAR. Žadatelé o povolení budou muset splnit široké spektrum povinností zahrnující kromě organizačních a obezřetnostních požadavků na samotného poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy i požadavky na osoby ovládající a osoby řídící poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy.

Podmínky, které musí žadatel o povolení k poskytování služeb souvisejících s kryptoaktivy splnit, jsou obdobné podmínkám, které musí dodržovat obchodník s cennými papíry. Zřejmě i z tohoto důvodu nebudou obchodníci s cennými papíry poskytující investiční služby odpovídající službám souvisejícím s kryptoaktivy (s výjimkou úschovy a správy kryptoaktiv jménem třetích stran) muset žádat o další povolení. Služby související s kryptoaktivy budou bez zvláštního povolení uděleného podle MiCAR moci poskytovat rovněž i úvěrové instituce, tj. zejména banky.

Bude zajímavé sledovat, zda si služby související s kryptoaktivy najdou své místo vedle standardních produktů nabízených ze strany tradičních bank a obchodníků s cennými papírů, nebo zda se stávající provozovatelé kryptoplatforem, kryptoburz či směnáren transformují na specializované kryptobanky či kryptoobchodníky s cennými papíry.

Každopádně lze konstatovat, že stávající neregulované prostředí v oblasti služeb souvisejících s kryptoaktivy se po účinnosti MiCAR změní zásadním způsobem a bude se podobat prostředí investičních či platebních služeb. S tím je spojena i vysoká úroveň ochrany spotřebitele a povinnost řídit se pravidly pro zabránění zneužívání trhu s kryptoaktivy.

Obdobně jako i v případě jiné sektorové regulace Evropské unie by i v případě poskytování služeb souvisejících s kryptoaktivy mělo dle recitálu 51 MiCAR platit pravidlo tzv. reverse solicitation, dle kterého nemusí poskytovatel služeb ze země mimo Evropské unie poskytovat služby související s kryptoaktivy v souladu s evropskou regulací v případě, kdy tyto služby poskytuje osobě usazené v Evropské unii na vlastní podnět této osoby. Pokud ale poskytovatel služeb souvisejících s kryptoaktivy ze země mimo Evropské unie propaguje své služby v Evropské unii, nebo se jinak

aktivně snaží získat zákazníky z Evropské unie, nelze takové služby považovat za služby související s kryptoaktivy poskytované na vlastní podnět zákazníka, a tudíž se uplatní veškerá evropská regulace.

Závěr

Nová regulace kryptoaktiv si klade následující čtyři obecné cíle: poskytnout právní jistotu, podpořit inovace, zavést vhodnou úroveň ochrany spotřebitelů a investorů a integrity trhů a zajistit finanční stabilitu.

V této souvislosti lze za klíčový cíl považovat zajištění právní jistoty, jelikož v případě nejednotnosti a roztříštěnosti přístupu jednotlivých členských států, nebude možné jednotným způsobem zajistit plnění dalších cílů, zejména zajistit vhodnou ochranu spotřebitelů a finanční stabilitu. Z uvedeného důvodu lze považovat za velmi významné, aby byl přístup jednotlivých členských států jednotný a eurokonformní nejen ve vztahu k nové regulaci MiCAR, ale zejména i k regulaci vztahující se na kryptoaktiva, která jsou z MiCAR vyjmuta. V tomto ohledu budou mít klíčovou roli národní zákonodárci a regulátoři.

Bez ohledu na výše uvedený přístup však lze konstatovat, že oblast veřejného nabízení kryptoaktiv, jakož i služeb souvisejících s kryptoaktivy čeká v nejbližších letech zásadní transformace. S ohledem na dynamický vývoj v oblasti kryptoaktiv bude zajímavé sledovat, zda bude navrhovaná regulace kompatibilní s nejaktuálnějšími technologickými řešeními.

Mgr. Vladimír Sršeň,
advokát

Greats.

Greats advokáti, s.r.o.

Salvátorská 931/8
110 00, Praha 1

e-mail: law@greats.cz

---

[1] Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets. ESMA 50-157-1391. 9. ledna 2019: „Finally, the results of the Survey made clear that the Member State NCAs in the course of transposing MiFID into their national laws, have in turn defined the term financial instrument differently. While some employ a restrictive list of examples to define transferable securities, others use broader interpretations. This creates challenges in both in the regulation and supervision of crypto-assets.“ Dostupné >>> zde.

[2] Blíže se pojmem stablecoin zabývá Česká národní banka (autorem je Alexis Derviz) v publikaci Globální ekonomický výhled – březen 2020, str. 12, dostupné >>> zde.

[3] Jako příklad stablecoinu, který má potenciál globálního dosahu, což může vést k ohrožení finanční či měnové stability, lze uvést projekt Libra představený ze strany Facebook. Na rizika spojená s globálními stablecoiny odkazuje i studie vypracovaná pro Evropský parlament zaměřující

se na klíčový vývoj, regulatorní otázky a možná řešení: Prof. Dr. Robby HOUBEN & Alexander SNYERS: Crypto-assets: Key developments,regulatory concerns and responses. Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, PE 648.779 - April 2020. Dostupné >>> zde.

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Oceňování automobilů jako součást ocenění společnosti
- Nařízení, kterým se zřizuje AMLA, nabylo účinnosti – co AMLA přinese povinným osobám?
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc červen 2025
- Zrušení platebního účtu ze strany banky
- Neoprávněné přijímání vkladů – III. část
- Sankční povinnost odevzdání řidičského průkazu v implikační souvislosti
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc květen 2025
- Neoprávněné přijímání vkladů – II. část
- Investiční dotazník u právnických osob a test vhodnosti
- Evropské zelené dluhopisy: Budoucnost evropských dluhopisů nebo řadí EU zpátečku?
- Ohrožení pobídek v modelu bez investičního poradenství?