

KRYPTOAKTÍVA A ICH REGULÁCIA – PRÁVNA NEVYHNUTNOSŤ ALEBO PREKÁŽKA INOVÁCIE?

CRYPTO-ASSETS AND THEIR REGULATION – LEGAL NECESSITY OR OBSTACLE TO INNOVATION?

Yana Daudrikh¹

Abstrakt: Cieľom príspevku je posúdiť právne postavenie kryptoaktív v kontexte systémových zlyhaní finančných trhov a zároveň preskúmať, či ich povaha umožňuje fungovanie mimo tradičných rámcov, alebo reprodukuje nedostatky finančného systému a vyžaduje reguláciu. Osobitná pozornosť sa venuje Nariadeniu MiCA ako prvému komplexnému právnomu rámcu EÚ a jeho aplikačným výzvam.

Metodologický prístup vychádza z analytickej metódy, syntézy, dedukcie, analógie, a komparácie, ktoré umožňujú rozbor právnych ustanovení a porovnanie regulácie kryptoaktív s tradičnými finančnými nástrojmi.

Výsledky ukazujú, že kryptoaktíva čelia obdobným systémovým rizikám ako tradičné finančné nástroje, vrátane informačnej nerovnováhy, centralizačných tendencií a volatility, pričom implementácia Nariadenia MiCA prináša viaceré aplikačné problémy.

Vedecký prínos spočíva v systematickom uchopení problematiky právnej regulácie kryptoaktív a praktický v návrhoch na posilnenie právnej istoty, ochrany investorov a stability finančných trhov.

Kľúčové slová: kryptoaktíva, Nariadenie MiCA, finančné právo, regulácia finančných trhov.

Abstract: The aim of the paper is to assess the legal status of crypto-assets in the context of systemic failures of financial markets and to examine whether their nature enables functioning outside traditional frameworks or rather reproduces the deficiencies of the financial system and thus requires regulation. Particular attention is devoted to the MiCA Regulation as the first comprehensive EU legal framework in this field and to the practical challenges related to its implementation.

The methodological approach is based on analysis, synthesis, deduction, analogy, and comparison, which allow for the examination of legal provisions

¹ Právnická fakulta, Univerzita Komenského v Bratislave.

and the comparison of crypto-asset regulation with that of traditional financial instruments.

The findings indicate that crypto-assets face similar systemic risks as traditional financial instruments, including information asymmetry, centralization tendencies, and volatility, while the implementation of the MiCA Regulation entails several practical challenges.

The scientific contribution lies in the systematic legal framing of crypto-asset regulation, while the practical contribution is reflected in proposals to strengthen legal certainty, investor protection, and the stability of financial markets.

Key words: crypto-assets, MiCA Regulation, financial law, financial market regulation.

Úvod

Finančné trhy predstavujú dynamický systém, ktorý je vo svojej podstate vystavený vnútorným rizikám a externým vplyvom. Právna regulácia týchto trhov vznikla ako reakcia na potrebu predchádzať ich systémovým zlyháním a zabezpečiť rovnováhu medzi autonómiou súkromnoprávných vzťahov a ochranou verejného záujmu. Do tohto prostredia vstupujú kryptoaktíva ako osobitný fenomén digitálnej ekonomiky, ktorý spochybňuje tradičné chápanie finančných nástrojov. Na jednej strane sú prezentované ako inovatívny mechanizmus založený na princípe decentralizácie, schopný eliminovať slabiny tradičných trhov, na druhej strane však vykazujú viaceré štrukturálne podobnosti s finančnými nástrojmi, ktoré boli v minulosti zdrojom systémových zlyhaní. V dôsledku toho vzniká zásadná otázka, či je možné kryptoaktíva považovať za odolné voči systémovým rizikám, alebo naopak, či sa stávajú ich novým nositeľom, a teda si vyžadujú primeraný zásah zo strany orgánov regulácie.

V druhom rade vyvstáva otázka, či možno po prijatí 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 (ďalej len „Nariadenie MiCA“) hovoriť o jeho úplnej a bezproblémovej aplikácii v praxi, alebo či naopak existujú opodstatnené obavy spojené s aplikačnými problémami. V rámci príspevku autorka poskytuje pohľad na tieto aplikačné problémy a zároveň predkladá návrhy *de lege ferenda*, smerujúce k zvýšeniu právnej istoty a k posilneniu ochrany investorov.

Z pohľadu dostupnej odbornej literatúry možno konštatovať, že problematika kryptoaktív je podrobne skúmaná najmä v zahraničnom akademickom diskurze. Primárne sa jej venujú autori ako Dirk Zetsche, Filippo Annunziata, Douglas Arner

a Ross Buckley, ktorí analyzujú aplikačné problémy spojené s výkladom a uplatňovaním Nariadenia MiCA a jeho začlenením do širšej digitálno-finančnej stratégie Európskej únie. Christoph Wronka sa vo svojich publikáciách sústreďuje na vzťah kryptoaktív a finančných trhov, pričom poukazuje na ich vzájomné prepojenie a na výzvy, ktoré prinášajú pre oblasť regulácie, dohľadu a ochrany investorov. Louis De Koker sa dlhodobo venuje problematike kryptoaktív v kontexte odporúčaní FATF, so zameraním na prevenciu legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu, čím reflektuje ich význam v oblasti regulácie finančnej integrity.

Naopak, v slovenskom akademickom prostredí možno badať skôr fragmentárne spracovanie tejto problematiky. Čiastkový rozbor prináša napríklad Miroslav Štrkolec, ktorý sa zameriava na otázky zdaňovania kryptoaktív, ako aj na ich právnu povahu a možnosť považovať ich za menu. Rovnako sa danej oblasti venuje aj Ladislav Hrabčák, ktorý vo svojich publikáciách analyzuje zdaňovanie kryptoaktív a vybrané právne aspekty blockchainových technológií. Problematikou zdaňovania kryptoaktív na území Slovenskej republiky sa zaoberá aj Marko Putera a Vladimíra Mačuhová.

Na základe vyššie uvedeného boli stanovené nasledovné hypotézy:

Hypotéza 1: *„Kryptoaktíva nesú so sebou obdobné systémové riziká ako tradičné finančné trhy, najmä v podobe informačnej nerovnováhy, centralizačných tendencií a volatility.“*

Hypotéza 2: *„Účinnosť Nariadenia MiCA bude závisieť od schopnosti orgánov regulácie zvládnuť aplikačné výzvy, ktoré vyplývajú z jeho implementácie v praxi.“*

Metodologický rámec skúmania je postavený na viacerých prístupoch právnej vedy, ktoré umožňujú komplexne analyzovať skúmanú problematiku. Východiskom je analytická metóda, prostredníctvom ktorej sa rozoberajú normatívne ustanovenia upravujúce kryptoaktíva, najmä Nariadenie MiCA a súvisiace právne predpisy Európskej únie. Táto metóda slúži na interpretáciu základných pojmov, skúmanie systematiky právnej úpravy a identifikáciu jej nedostatkov z hľadiska právnej istoty účastníkov trhu.

Na analytické zistenia nadväzuje syntéza, ktorá umožňuje spájať čiastkové poznatky a vyvodené závery do uceleného hodnotenia regulačného rámca. V rámci metodológie sa zároveň uplatňuje dedukcia, prostredníctvom ktorej sa zo všeobecných právnych princípov vyvodzujú dôsledky pre konkrétne situácie spojené s aplikáciou MiCA.

Dôležitým nástrojom je aj komparatívna metóda, ktorá umožňuje porovnávať reguláciu kryptoaktív s úpravou tradičných finančných nástrojov, ako sú cenné papiere, a skúmať, či dochádza k zachovaniu zásady rovnakého zaobchádzania alebo naopak k vzniku nerovnováhy a regulačných disproporcií.

Napokon sa uplatňuje aj analógia, ktorá poskytuje priestor na identifikáciu podobností medzi kryptoaktívami a tradičnými finančnými inštitútmi a tým prispieva k formulovaniu návrhov na zefektívnenie aplikačnej praxe.

Takto formulovaná metodológia umožní ucelene posúdiť, do akej miery sú kryptoaktíva schopné odolávať systémovým zlyháním finančných trhov a či právny rámec vytvorený Nariadením MiCA predstavuje dostatočný a udržateľný model regulácie v podmienkach vnútorného trhu EÚ.

Kryptoaktíva v kontexte systémových zlyhaní finančných trhov

Finančné trhy sú výsledkom dlhodobého historického vývoja a ich regulácia bola zavedená ako reakcia na opakujúce sa zlyhania, ktoré bez zásahu viedli k ohrozeniu hospodárskej stability a verejného záujmu. Regulačné mechanizmy slúžia ako nástroje verejnoprávneho zásahu do autonómnej sféry trhu, pričom ich účelom je najmä zabezpečenie cenovej stability,² ochrana investorov a spotrebiteľov, podpora efektívnosti a integrity trhov a v neposlednom rade aj posilnenie finančného systému ako predpokladu hospodárskeho rastu a trvalo udržateľného rozvoja.³

Zlyhanie trhu sa prejavuje viacerými spôsobmi. K najzávažnejším patrí existencia **systémového rizika**, ktoré môže vyústiť do finančnej krízy s negatívnym dopadom na celý hospodársky systém. Ilustratívnym príkladom je globálna finančná kríza z roku 2008, odštartovaná kolapsom Lehman Brothers a Merrill Lynch, keď Medzinárodný menový fond konštatoval, že svetový finančný systém balansoval na pokraji systémového kolapsu.⁴

Ďalšou formou zlyhania je **informačná asymetria**, spočívajúca v nerovnom prístupe účastníkov trhu k informáciám. Typickým príkladom je situácia, keď investor disponuje len obmedzenými údajmi o hospodárskej situácii banky, alebo keď dlžník vedome zamlčí skutočný účel použitia finančných prostriedkov, čím poruší princíp poctivosti a zásadu pacta sunt servanda.⁵

V reakcii na tieto nedostatky sa sformovala myšlienka vytvorenia alternatívneho nástroja, ktorý by dokázal absorbovať negatíva tradičných finančných trhov – výsledkom čoho sú kryptoaktíva. Pri nich sa však vynára otázka, či sú tieto aktíva skutočne odolné voči klasickým trhovým zlyháním. Časť odborníkov zastáva názor, že kryptoaktíva sa svojou povahou správajú analogicky k tradičným finančným

² Čl. 127 Zmluva o fungovaní Európskej únie a čl. 2 ods. 1 Zákona o Národnej banke Slovenska.

³ ČUNDERLÍK, Ľubomír: Správne trestanie na finančnom trhu (vybrané problémy trestania poriadkových deliktov subjektov finančného trhu). In: Acta Universitatis Carolinae: Iuridica, Roč. 68, č. 4, 2022, s. 86.

⁴ MOSHIRIAN, Fariborz: The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation. In: Journal of Banking & Finance, № 35, 2011, p. 502 – 511.

⁵ AQUILINA, Matteo – FROST, Jon – SCHRIMPF, Andreas: Decentralized Finance (DeFi): A Functional Approach. In: Journal of Financial Regulation, Vol. 10, Issue 1, 2024, p. 13.

nástrojom, a preto nie sú imúnne voči konfliktom záujmov, informačnej asymetrii či iným druhom finančných rizík.⁶

Hoci sú kryptoaktíva deklarované ako **decentralizované systémy**, v praxi kryptoburzy predstavujú faktické vstupné brány do tohto prostredia. Ich existencia **vytvára prvky centralizácie**, ktoré môžu výrazne ovplyvniť stabilitu celého sektora. Exemplárnym príkladom je kolaps burzy FTX, kedysi štvrtej najväčšej na svete, ktorý mal výrazný dopad na globálny kryptotrh a poukázal na zraniteľnosť voči tzv. too big to fail efektu.⁷

Centralizačné prvky sú prítomné aj v oblasti bezpečného uloženia kryptoaktív. V teoretickej rovine by sa trh mohol zaobísť bez sprostredkovateľov, pokiaľ by všetci klienti využívali výlučne tzv. *cold wallets*⁸ a samostatne spravovali svoje súkromné kľúče. V praxi však klienti z praktických dôvodov využívajú aj tzv. *hot wallets*, teda peňaženky trvalo pripojené k internetu, ktoré síce umožňujú rýchly prístup k digitálnym aktívam, ale sú spojené s vyšším rizikom straty súkromného kľúča. Stratu kľúča v tomto prípade možno prirovnáť k strate alebo zabudnutiu hesla k platobnej karte či prístupu do internetového bankovníctva. Na rozdiel od bankového prostredia, kde je možné využitím overovacích a bezpečnostných prvkov prinavrátiť zabudnuté heslo prostredníctvom banky, v prípade kryptoaktív takáto možnosť neexistuje. Nikto v rámci platformy ani burzy neuchováva súkromné kľúče, a rovnako neexistuje žiadna právna povinnosť ich sprístupnenia. Z tohto dôvodu môže strata kľúča viesť k trvalej strate kryptoaktíva, ktoré je uložené v príslušnej peňaženke.

S centralizáciou úzko súvisí aj **koncentrácia rizík**, ktorá môže vzniknúť samotným emitovaním kryptoaktív, keď emitent priamo ovplyvňuje ponuku a dopyt. Týmto spôsobom môže dochádzať k vytváraniu monopolného postavenia, čo je v rozpore s princípom hospodárskej súťaže. Koncentrácia rizík sa prejavuje aj v preferencii účastníkov trhu nakupovať stabilnejšie aktíva, napríklad stablecoiny⁹, namiesto volatilných tokenov.

⁶ ARNER, Douglas – ZETZSCHE, Dirk – BUCKLEY, Ross – KIRKWOOD, Jamieson: The financialisation of Crypto: Designing an international regulatory consensus. In: Computer Law & Security Review, Vol. 53, 2024, p. 1 – 18.

⁷ OMAROVA, Saule: The "Too Big To Fail" Problem. In: Cornell Law Faculty Publications, p. 2495 – 2541.

⁸ RAJ, Siddharth – CHINNAIAH, Kotadi: Blockchain Dynamic Wallet Crash Recovery. In: 15th International Conference on Advances in Computing, Control, and Telecommunication Technologies. Grenze International Journal of Engineering and Technology. Trivandrum: Grenze Scientific Society, 2024, p. 3356. ISBN: 2395-5295. ZETZSCHE, Dirk – NIKOLAKOPOULOU, Areti: Crypto Custody: An Empirical Assessment. In: Journal of Financial Regulation, Vol. 11, Issue 1, 2025, p. 78.

⁹ VAN DER LINDEN, Tina – SHIRAZI, Tina: Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? In: Journal of Financial innovation, 2023, p. 12 – 14.

Na rozdiel od tradičných finančných nástrojov sa kryptoaktíva vyznačujú extrémnou volatilitou kurzov.¹⁰ S výnimkou stablecoinov spravidla nemajú podkladové aktívum, ktoré by garantovalo ich hodnotu, čím sa odlišujú od cenných papierov, ktorých cena je odvodená od stability a reputácie emitenta. Hodnota kryptoaktív je výrazne ovplyvnená externými faktormi, ako sú politické vyhlásenia či geopolitické konflikty, čo znemožňuje predísť náhlým cenovým výkyvom.

Regulácia kryptoaktív ako nevyhnutný predpoklad ochrany finančnej stability

Na základe vyššie uvedeného porovnania kryptoaktív a tradičných finančných trhov možno dospieť k záveru, že kryptoaktíva je vhodné posudzovať analogicky, keďže mnohé riziká typické pre regulované finančné prostredie sa manifestujú aj v sektore kryptoaktív. Z tohto dôvodu musia regulačné zásahy sledovať rovnaké ciele – predovšetkým ochranu investorov, zachovanie integrity trhu, prevenciu systémových zlyhaní a posilnenie finančnej stability.

V právnej teórii a praxi sa pritom vymedzuje viacero prístupov k regulácii kryptoaktív. Najprísnejšiu podobu predstavuje **absolútny zákaz činností** spojených s kryptoaktívami. Tento nástroj, hoci v niektorých jurisdikciách uplatňovaný absolútne, je v prostredí EÚ koncipovaný skôr selektívne, ako napríklad zákaz algoritmických stablecoinov podľa Nariadenia MiCA.¹¹ Takéto opatrenie má legitímny cieľ, jeho vykonateľnosť je však obmedzená cezhraničným charakterom kryptosystémov. Menej striktne pôsobí **prístup izolácie a obmedzenia**,¹² ktorý smeruje k minimalizácii väzieb medzi kryptoaktívami a tradičným finančným sektorom. Tento princíp sa premieta do pravidiel kapitálovej primeranosti, napríklad v Nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012 a v Smernici Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES). V tomto rámci sú expozície bánk voči kryptoaktívam podrobené prísnej regulácii a tento princíp sa zároveň premieta aj do povinností výkonu starostlivosti o klientov podľa Smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2018/843 z 30. mája

¹⁰ WRONKA, Christoph: Crypto-asset activities and markets in the European Union: issues, challenges and considerations for regulation, supervision and oversight. In: Journal of Banking Regulation, Vol. 25, 2024, p. 86.

¹¹ APOLLONIA, Martínez Nadal: Stablecoins in the MiCA Regulation. In: Governance and Control of Data and Digital Economy in the European Single Market Legal Framework for New Digital Assets, Identities and Data Space. Barcelona: Springer, 2025, p. 103. ISBN: 978-3-031-74889-9.

¹² AQUILINA, Matteo – FROST, Jon – SCHRIMPF, Andreas: Decentralized Finance (DeFi): A Functional Approach. In: Journal of Financial Regulation, Vol. 10, Issue 1, 2024, p. 5.

2018, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely legalizácie príjmov z trestnej činnosti alebo financovania terorizmu a smernice 2009/138/ES a 2013/36/EÚ.

Za najperspektívnejší prístup sa preto považuje **regulácia**,¹³ ktorá kryptoaktíva integruje do právneho rámca obdobného tradičným finančným nástrojom. Nariadenie MiCA zavádza povinnosť autorizácie poskytovateľov služieb kryptoaktív, upravuje režim pre stablecoiny a stanovuje prospektovú povinnosť vo forme tzv. white paper. Súčasne sa uplatňujú aj predpisy v oblasti boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu,¹⁴ pričom 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 rozširuje tzv. *travel rule* na transakcie s kryptoaktívami. Tento model napĺňa zásadu rovnakého zaobchádzania a utvrdzuje nás v závere, že kryptoaktíva by mali byť podrobené rovnakému režimu dohľadu a regulácie ako tradičné finančné trhy.

Aplikačné problémy Nariadenia MiCA

Nariadenie MiCA predstavuje prvý právny predpis na úrovni EÚ, ktorý systematicky reaguje na rastúci význam kryptoaktív a na potrebu ich regulácie. Zavádza harmonizované požiadavky na transparentnosť pri emisii a obchodovaní s kryptoaktívami a zároveň ustanovuje rámec dohľadu nad emitentmi a poskytovateľmi služieb v oblasti kryptoaktív. Právnym základom pre prijatie Nariadenia MiCA je článok 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorý umožňuje harmonizáciu vnútroštátnych právnych poriadkov s cieľom zabezpečiť riadne fungovanie vnútorného trhu. Primárnym účelom Nariadenia MiCA je vytvorenie jednotného regulačného rámca pre kryptoaktíva, ktoré doposiaľ neboli predmetom osobitnej právnej úpravy na úrovni EÚ. Uplatnenie tejto regulácie má za cieľ posilniť právnu istotu, podporiť technologické inovácie, zvýšiť úroveň ochrany spotrebiteľov a investorov a zároveň prispieť k stabilite finančných trhov.¹⁵ Nejednotná vnútroštátna regulácia predstavuje prekážku cezhraničného poskytovania služieb a

¹³ WRONKA, Christoph: Crypto-asset regulatory landscape: a comparative analysis of the crypto-asset regulation in the UK and Germany. In: Journal of Asset Management, Vol. 25, 2024, p. 418.

¹⁴ 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. Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2018/843 z 30. mája 2018, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely legalizácie príjmov z trestnej činnosti alebo financovania terorizmu a smernice 2009/138/ES a 2013/36/EÚ.

¹⁵ ŠTRKOLEC, Miroslav: Virtuálne meny (právna podstata, regulačný rámec a zdaňovanie. In: Acta Universitatis Carolinae : Iuridica, Roč. 68, č. 4, 2022, s. 111 – 112.

zároveň vytvára stav právnej neistoty, ktorý je potrebné odstrániť harmonizovaným prístupom na úrovni EÚ.¹⁶

Napriek uvedeným prínosom je potrebné zdôrazniť existenciu viacerých aplikačných problémov, ktoré vyplývajú z koncepcie Nariadenia MiCA. Z tohto dôvodu nižšie poukazujeme na niektoré významné otázky, ktorým bude implementácia Nariadenia MiCA nevyhnutne čeliť.

Nariadenie MiCA rozlišuje tri základné kategórie: Utility token (ďalej len „UT“), Asset-referenced token (ďalej len „ART“) a Electronic money token (ďalej len „EMT“). V praxi však vznikajú problémy pri tzv. **hybridných tokenoch**, ktoré spájajú charakteristiky viacerých kategórií. Ako príklad možno uviesť token, ktorý oprávňuje držiteľa na prístup k určitej službe (UT), avšak zároveň je naviazaný na hodnotu eura (EMT). Absencia jednoznačných kritérií umožňuje emitentom účelovo deklarovať token ako UT a vyhnúť sa prísnejšiemu režimu. Kritika odbornej verejnosti poukazuje aj na abstraktnosť samotných definícií v Nariadení MiCA,¹⁷ čo spôsobuje, že niektoré kryptoaktíva, vrátane Bitcoinu¹⁸, nemožno zaradiť do žiadnej z existujúcich kategórií. Takýto stav prináša právnu neistotu, riziko regulačnej arbitráže a komplikácie pri dohľade.

Autorka zostáva názor, že riešením by mohlo byť zavedenie **testu primárneho účelu tokenu**, inšpirovaného „Howey testom“¹⁹ z amerického práva cenných papierov. „Howey test“, formulovaný Najvyšším súdom USA v rozhodnutí S.E.C. v. W.J. HOWEY Co.²⁰, slúži na určenie, či určitá transakcia predstavuje „investment contract“, a teda cenný papier. Obsahuje štyri podmienky: (i) investícia peňazí alebo inej hodnoty, (ii) existencia spoločného podnikania alebo spoločného rizika, (iii) racionálne očakávanie zisku a (iv) zisk pochádzajúci z úsilia emitenta alebo tretej strany. Ak sú všetky tieto prvky splnené, nástroj sa kvalifikuje ako cenný papier. V

¹⁶ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937. COM/2020/593 final, 2020/0265(COD), p. 2.

¹⁷ ZETZSCHE, Dirk – ANNUNZIATA, Filippo – ARNER, Douglas – BUCKLEY, Ross: The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy. In: Capital markets law journal, Vol. 16, Issue 2, 2021, p. 208.

¹⁸ PASTOR SEMPERE, Carmen: Crypto Assets and Financial Data Space Regulation in the EU's Hybrid System of Hard and Soft Law. In: Governance and Control of Data and Digital Economy in the European Single Market Legal Framework for New Digital Assets, Identities and Data Space. Barcelona: Springer, 2025, p. 103. ISBN: 978-3-031-74889-9.

¹⁹ HENNING, Justin: The Howey Test: Are Crypto-Assets Investment Contracts? In: University of Miami Business Law Review, Vol. 27, Issue 1, 2018, p. 51 – 74.

²⁰ S. E. C. v. HOWEY CO. Statement of the Case. SECURITIES & EXCHANGE COMMISSION v. W. J. HOWEY CO. ET AL. CERTIORARI TO THE CIRCUIT COURT OF APPEALS FOR THE FIFTH. CIRCUIT. No. 843. Argued May 2, 1946.-Decided May 27, 1946.

tomto kontexte možno hovoriť o aplikácii zásady „**substance over form**“, ktorá spočíva v posúdení **podstaty transakcie**, nie iba jej formálneho označenia.²¹

Analogická aplikácia „Howey testu“ v prostredí Nariadenia MiCA by mohla fungovať ako test funkcie tokenu, ktorý by skúmal, či dané kryptoaktívum má investičný charakter. Posudzovalo by sa, či držba tokenu predstavuje investíciu alebo len prístup k službe, či existuje spoločné podnikanie alebo zdieľanie rizika medzi držiteľom a emitentom, či je prítomné očakávanie zisku a či tento zisk závisí od úsilia emitenta alebo tretej strany. V prípade, že by prevažovala investičná funkcia, token by mal byť zaradený do prísnejšieho režimu (ART alebo EMT, prípadne aj do režimu finančných nástrojov).

Praktické uplatnenie takéhoto testu by umožnilo efektívnejšie identifikovať hybridné tokeny, zabránilo účelovej klasifikácii a významne prispelo k právnej istote investorov. Zavedenie testu primárneho účelu tokenu by podľa názoru autorky predstavovalo kľúčový krok k obmedzeniu regulačnej arbitráže, k posilneniu ochrany investorov a k zvýšeniu stability a dôveryhodnosti trhu s kryptoaktívami v EÚ.

Súčasne autorka apeluje na zavedenie povinnosti predbežnej konzultácie emitenta s príslušným orgánom dohľadu, ktorým je v Slovenskej republike Národná banka Slovenska, a to v prípadoch, keď existujú pochybnosti o správnej kategorizácii. Tento mechanizmus by zabránil účelovej klasifikácii tokenov.

Ďalšou významnou otázkou je **absencia kategorizácie klientov**, ktorú poznáme zo Smernice 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 (ďalej len „MiFID II“). Zatiaľ čo MiFID II rozlišuje medzi neprofesionálnymi klientmi, profesionálnymi klientmi a oprávnenými protistranami.²² Táto kategorizácia umožňuje rozdeliť ochranné povinnosti poskytovateľa podľa úrovne znalostí, skúseností a finančnej situácie klienta – klient s menšou znalosťou či skúsenosťami dostáva vyššiu mieru ochrany. Na tento účel sa aplikuje test vhodnosti a primeranosti.²³ MiFID II tak poskytuje mechanizmus prispôsobenia povinností poskytovateľa úrovni znalostí klienta.

V tomto kontexte možno hovoriť o tom, že kategorizácia klientov predstavuje kľúčový prvok ochrany investorov.²⁴

²¹ KATZ, Avery Wiener: The Economics of Form and Substance in Contract Interpretation. In: Columbia Law Review, Vol. 104, no. 2, 2004, p. 524-537.

²² Príloha II Smernice 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.

²³ Čl. 25 Smernice 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.

²⁴ BUSCH, Danny: MiFID II: Stricter Conduct of Business Rules for Investment Firms. In: Capital Markets Law Journal, Vol. 12, Issue 3, 2017, p. 340-380. LOONEN, Tom – PATTISELANNO, Randy: The

Z vyššie uvedeného vyplýva, že kategorizácia klientov plní hneď niekoľko významných funkcií:

- umožňuje prispôbiť rozsah informácií, testov a upozornení úrovni znalostí a skúseností klienta, čím sa znižuje riziko, že klient nebude správne informovaný alebo nesprávne pochopí existujúce riziká;
- poskytuje rámec pre rozlíšenie medzi investormi, ktorí si uvedomujú existenciu rizika (profesionáli) a tými, ktorí si vyžadujú vyššiu úroveň ochrany (neprofesionálni);
- zlepšuje mechanizmus dohľadu, nakoľko poskytovateľ služieb je povinný dokumentovať hodnotenie klienta a jeho kategóriu (napr. pri žiadostiach o preradenie „opt-up“ alebo „opt-down“).²⁵

Nariadenie MiCA oproti tomu nerozlišuje medzi profesionálnymi a neprofesionálnymi klientmi. Tento rozdiel je zásadný, keďže MiFID II umožňuje, aby boli investori chránení proporcionálne k ich schopnosti rozumieť rizikám, zatiaľ čo Nariadenie MiCA uplatňuje rovnaký prístup voči všetkým klientom bez ohľadu na ich skúsenosti či finančnú situáciu.

Absencia kategorizácie v Nariadení MiCA podľa názoru autorky môže mať viacero príčin. Predovšetkým ide o snahu zachovať technologickú neutralitu a flexibilitu, keďže trh kryptoaktív sa vyvíja dynamickejšie než tradičné finančné trhy. Ďalej, Nariadenie MiCA výslovne vylučuje kryptoaktíva, ktoré sú finančnými nástrojmi podľa MiFID II,²⁶ a preto zrejme nepovažovala za potrebné preberať systém ochrany klientov už upravený v MiFID II. Nemožno opomenúť ani faktor administratívnej záťaže – zavedenie kategorizácie by si vyžiadalo komplexné procesy testovania znalostí a skúseností klientov, čo by zvýšilo náklady poskytovateľov služieb kryptoaktív v prostredí, ktoré sa vyznačuje vysokou mierou inovatívnosti. V neposlednom rade ide pravdepodobne o strategické rozhodnutie zákonodarcu, spočívajúce v ponechaní jednotného prístupu ku klientom ako kompromisu medzi požiadavkou ochrany investorov a potrebou podpory rozvoja trhu.

Na základe vyššie uvedeného možno konštatovať, že absencia kategorizácie klientov vyvoláva viaceré aplikačné problémy. Drobní investori sú vystavení rovnakým

effectiveness of MiFID provisions for professional clients: a critical review. In: Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 28, Issue 1, 2019, p. 1-15. ESMA: Discussion Paper On MiFID II investor protection topics linked to digitalisation. 14 December 2023 ESMA35-43-3682.

²⁵ Financial Conduct authority: Regulator Assessment: Qualifying Regulatory Provisions. Markets in Financial Instruments Directive II Implementation – Client Categorisation, 2018. CESR: Feedback statement. Technical advice CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Client Categorisation, October 2010 Ref.: CESR/10-1040.

²⁶ Čl. 2 ods. 4 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.

rizikám ako sofistickovaní investori, pričom chýba mechanizmus umožňujúci prispôbiť povinnosti poskytovateľa úrovni znalostí a skúseností konkrétneho klienta. Tento deficit sa prejavuje v troch rovinách: **po prvé**, drobní investori nemajú k dispozícii osobitnú ochranu, a preto môžu byť vystavení rizikám, ktoré nedokážu primerane vyhodnotiť; **po druhé**, vzniká riziko regulačnej arbitráže, keď poskytovatelia služieb s kryptoaktívami môžu uplatňovať jednotný prístup ku všetkým klientom bez ohľadu na ich rozdielnú úroveň znalostí a skúseností; a **po tretie**, národné orgány dohľadu sú postavené pred náročnejšiu úlohu, keďže právny rámec im neumožňuje diferencovane posudzovať riadne plnenie povinností poskytovateľov služieb s kryptoaktívami voči jednotlivým kategóriám klientov.

Z pohľadu *de lege ferenda* sa preto javí účelné zaviesť kategorizáciu klientov analogickú MiFID II, teda rozlíšenie na profesionálnych klientov, neprofesionálnych klientov a oprávnené protistrany. Poskytovatelia služieb kryptoaktív by mali byť povinní pred poskytnutím služby kryptoaktív vyhodnotiť skúsenosti, znalosti a finančnú situáciu klienta a prispôbiť svoje povinnosti úrovni jeho znalostí. Rovnako by bolo vhodné zaviesť povinnosť testovania vhodnosti a primeranosti pri poskytovaní komplexnejších služieb, akými sú správa portfólia alebo poradenstvo. Tým by sa posilnila ochrana drobných investorov, zvýšila právna istota a znížil priestor pre účelové obchádzanie príslušnej regulácie.

Na základe vyššie uvedeného je autorka presvedčená, že implementácia týchto návrhov by nielen zjednotila úroveň ochrany klientov v oblasti kryptoaktív a finančných nástrojov, ale aj prispela k dlhodobej stabilite a dôveryhodnosti trhu. Nariadenie MiCA ako prvý komplexný predpis EÚ v oblasti kryptoaktív predstavuje významný krok vpred, avšak bez ďalších legislatívnych úprav zostáva otvorená otázka, či je schopné zabezpečiť dostatočnú ochranu investorov v praxi.

Nad rámec už uvedených aplikačných problémov sa javí účelné stručne poukázať aj na ďalšie problémy vyplývajúce z Nariadenia MiCA.

Osobitnú pozornosť si zasluhuje problematika tzv. **white paperov**, ktoré sú povinné pre všetky kryptoaktíva. Kým pri ART a EMT podlieha ich obsah schváleniu príslušným orgánom dohľadu, pri UT je stanovená iba oznamovacia povinnosť bez potreby predchádzajúceho súhlasu. Emitenti môžu jednostranne meniť obsah white paperu, čo oslabuje transparentnosť a ochranu investorov. Negatívom je najmä riziko zavádzajúcich alebo neúplných informácií. Z pohľadu *de lege ferenda* by bolo vhodné rozšíriť povinnosť regulačného preskúmania aj na UT, minimálne v rozsahu overenia základných údajov, a zaviesť povinnosť uchovávať historické verzie white paperov v registri ESMA, aby sa predišlo retroaktívnym manipuláciám.

Napriek tomu, že Nariadenie MiCA zavádza povinnosť uviesť vo white papere výslovné upozornenie, že tento dokument nie je prospekt ani iný ponukový materiál v zmysle Nariadenia 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, a o zrušení smernice 2003/71/ES, ktorý sa uverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, ani žiadny iný ponukový materiál podľa práva EÚ alebo vnútroštátnych právnych predpisov,²⁷ a zároveň nesmie obsahovať tvrdenia o budúcej hodnote kryptoaktív.²⁸

Nariadenie MiCA sa zároveň **nevzťahuje na systémy ochrany vkladov** podľa Smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/49/EÚ zo 16. apríla 2014 o systémoch ochrany vkladov ani na **systémy náhrad pre investorov** podľa Smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov. Investori tak nesú riziko straty bez akejkoľvek záruky. Absencia poistného mechanizmu môže oslabiť dôveru verejnosti a negatívne ovplyvniť stabilitu trhu v prípade kolapsu veľkej platformy. Z pohľadu de lege ferenda by bolo vhodné zvážiť zriadenie fondu na ochranu vlastníkov kryptoaktív, ktorý by bol spravovaný poskytovateľmi služieb kryptoaktív a financovaný príspevkami účastníkov krypto-trhu. Pôsobnosť tohto fondu by sa mohla obmedziť výlučne na vybrané kategórie kryptoaktív, ako sú napríklad EMT a ART, keďže tieto podliehajú podľa Nariadenia MiCA komplexnejšej a prísnejšej regulácii než UT. Alternatívou by bolo zavedenie povinného poistenia pre poskytovateľov služieb kryptoaktív proti stratám z technických a bezpečnostných incidentov.

Osobitnú výzvu predstavuje aj otázka pôsobnosti Nariadenia MiCA vo vzťahu k **subjektom z tretích krajín**. Nariadenie MiCA ako právny predpis EÚ nemá priamy dopad na emitentov a poskytovateľov služieb kryptoaktív usadených mimo EÚ. Vzniká tiež problém správneho určenia jurisdikcie, keďže subjekty môžu pôsobiť aj v inej krajine, než v ktorej boli založené.²⁹ Jedinou výnimkou je tzv. *reverse solicitation*, teda situácia, keď klient usadený v EÚ z vlastného podnetu iniciuje poskytovanie služby subjektom z tretej krajiny. V takom prípade sa nevyžaduje povolenie pre poskytovateľov služieb kryptoaktív podľa Nariadenia MiCA.³⁰ Tento mechanizmus však prináša riziko pôsobenia zahraničných subjektov na trhu EÚ bez primeraného dohľadu, čo môže oslabiť konkurencieschopnosť subjektov z EÚ. Ako vhodné riešenie

²⁷ Porovnaj čl. 6 ods. 7 písm. d) a čl. 19 ods. 6 písm. d) a čl. 51 ods. 6 písm. d) 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.

²⁸ Porovnaj čl. 6 ods. 4 a čl. 19 ods. 3 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.

²⁹ De KOKER, Louis – OCAL, Talha – CASANOVAS, Pompeu: Where's Wally? FATF, Virtual Asset Service Providers, and the Regulatory Jurisdictional Challenge. In: *Financial Technology and the Law*, 2022, p. 164.

³⁰ Čl. 61 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.

de lege ferenda sa preto javí zavedenie povinnosti registrácie pre všetkých poskytovateľov, ktorí majú významný počet klientov v EÚ, aj keď sídlia mimo jej územia.

Záver

Na základe vykonaného hodnotenia možno konštatovať, že pôvodne stanovené hypotézy boli potvrdené. Na základe vykonaného skúmania možno potvrdiť, že pôvodne stanovená hypotéza obstála. Digitálne aktíva, napriek deklarovaným inovatívnym vlastnostiam, v mnohých ohľadoch reprodujú typické slabiny známe z klasických finančných trhov. Prejavuje sa to najmä v pretrvávajúcej nerovnováhe prístupu k informáciám, v koncentrácii rizík u sprostredkovateľských subjektov, ako aj v ich vysokej kurzovej nestabilite a absencii efektívnych poistných nástrojov. Tieto charakteristiky vedú k záveru, že kryptoaktíva nemožno považovať za inherentne odolné voči destabilizačným javom, ale naopak za prvok, ktorý môže potenciálne znásobovať systémové riziká.

Súčasne sa preukázalo, že hoci Nariadenie MiCA predstavuje prvý ucelený normatívny rámec v tejto oblasti, jeho implementácia nie je prostá aplikačných ťažkostí. Otázniky vyvoláva najmä kategorizácia hybridných foriem tokenov, obmedzená právna záväznosť dokumentov white paper, nejednotná ochrana jednotlivých skupín investorov a nedoriešená pôsobnosť vo vzťahu k poskytovateľom služieb so sídlom mimo EÚ. Tieto okolnosti signalizujú, že účinné fungovanie prijatej regulácie bude podmienené schopnosťou dozorných autorít pružne reagovať na vznikajúce interpretačné aj praktické dilemy.

Zvolený metodologický rámec poukázal na viaceré aspekty skúmanej problematiky. Normatívna analýza odhalila medzery vo formulácii pojmov a systematike právnej úpravy, komparatívny prístup preukázal paralely medzi rizikovými faktormi pri tradičných finančných nástrojoch a kryptoaktívach, zatiaľ čo aplikácia de lege lata poukázala na limity existujúcej regulácie. V rovine de lege ferenda sa preto javí nevyhnutné uvažovať o doplnení presnejších definičných kritérií, zavedení diferencovanej ochrany investorov podľa miery odbornosti, ako aj o posilnení dohľadových a konzultačných mechanizmov.

Záverom možno uviesť, že kryptoaktíva sú fenoménom, ktorý si vyžaduje nepretržitú právnu reflexiu a adaptabilný prístup zo strany regulačných orgánov. Úspech Nariadenia MiCA ako prvého harmonizovaného predpisu bude závisieť od schopnosti legislatívnych a dohľadacích inštitúcií pružne reagovať na dynamiku trhu a zároveň udržať rovnováhu medzi podporou inovácií a ochranou stability finančného systému.

Zoznam použitej literatúry

1. AQUILINA, Matteo – FROST, Jon – SCHRIMPF, Andreas: Decentralized Finance (DeFi): A Functional Approach. In: *Journal of Financial Regulation*, Vol. 10, Issue 1, 2024, p. 1 – 27.
2. ARNER, Douglas – ZETZSCHE, Dirk – BUCKLEY, Ross – KIRKWOOD, Jamieson: The financialisation of Crypto: Designing an international regulatory consensus. In: *Computer Law & Security Review*, Vol. 53, 2024, p. 1 – 18.
3. BUSCH, Danny: MiFID II: Stricter Conduct of Business Rules for Investment Firms. In: *Capital Markets Law Journal*, Vol. 12, Issue 3, 2017, p. 340-380.
4. ČUNDERLÍK, Ľubomír: Správne trestanie na finančnom trhu (vybrané problémy trestania poriadkových deliktov subjektov finančného trhu). In: *Acta Universitatis Carolinae: Iuridica*, Roč. 68, č. 4, 2022, s. 83 – 98.
5. De KOKER, Louis – OCAL, Talha – CASANOVAS, Pompeu: Where's Wally? FATF, Virtual Asset Service Providers, and the Regulatory Jurisdictional Challenge. In: *Financial Technology and the Law*, 2022, p. 151 – 183.
6. HENNING, Justin: The Howey Test: Are Crypto-Assets Investment Contracts? In: *University of Miami Business Law Review*, Vol. 27, Issue 1, 2018, p. 51 – 74.
7. KATZ, Avery Wiener: The Economics of Form and Substance in Contract Interpretation. In: *Columbia Law Review*, Vol. 104, no. 2, 2004, p. 496-538.
8. LOONEN, Tom – PATTISELANNO, Randy: The effectiveness of MiFID provisions for professional clients: a critical review. In: *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 28, Issue 1, 2019, p. 1-15.
9. MOSHIRIAN, Fariborz: The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation. In: *Journal of Banking & Finance*, № 35, 2011, p. 502 – 511.
10. OMAROVA, Saule: The "Too Big To Fail" Problem. In: *Cornell Law Faculty Publications*, p. 2495 – 2541.
11. PASTOR SEMPERE, Carmen: Crypto Assets and Financial Data Space Regulation in the EU's Hybrid System of Hard and Soft Law. In: *Governance and Control of Data and Digital Economy in the European Single Market Legal Framework for New Digital Assets, Identities and Data Space*. Barcelona: Springer, 2025, p. 71 – 110. ISBN: 978-3-031-74889-9.
12. RAJ, Siddharth – CHINNAIAH, Kotadi: Blockchain Dynamic Wallet Crash Recovery. In: *15th International Conference on Advances in Computing, Control, and Telecommunication Technologies*. Grenze International Journal of Engineering and Technology. Trivandrum: Grenze Scientific Society, 2024, p. 3355 – 3361. ISBN: 2395-5295.

13. ŠTRKOLEC, Miroslav: Virtuálne meny (právna podstata, regulačný rámec a zdaňovanie. In: *Acta Universitatis Carolinae : Iuridica*, Roč. 68, č. 4, 2022, s.99 – 115.
14. VAN DER LINDEN, Tina – SHIRAZI, Tina: Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? In: *Journal of Financial innovation*, 2023, p. 9 – 22.
15. WRONKA, Christoph: Crypto-asset activities and markets in the European Union: issues, challenges and considerations for regulation, supervision and oversight. In: *Journal of Banking Regulation*, Vol. 25, 2024, p. 84 – 93.
16. WRONKA, Christoph: Crypto-asset regulatory landscape: a comparative analysis of the crypto-asset regulation in the UK and Germany. In: *Journal of Asset Management*, Vol. 25, 2024, p. 417 – 426.
17. ZETZSCHE, Dirk – ANNUNZIATA, Filippo – ARNER, Douglas – BUCKLEY, Ross: The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy. In: *Capital markets law journal*, Vol. 16, Issue 2, 2021, p. 203 – 225.
18. ZETZSCHE, Dirk – NIKOLAKOPOULOU, Areti: Crypto Custody: An Empirical Assessment. In: *Journal of Financial Regulation*, Vol. 11, Issue 1, 2025, p. 73 – 97.
19. S. E. C. v. HOWEY CO. Statement of the Case. SECURITIES & EXCHANGE COMMISSION v. W. J. HOWEY CO. ET AL. CERTIORARI TO THE CIRCUIT COURT OF APPEALS FOR THE FIFTH. CIRCUIT. No. 843. Argued May 2, 1946.- Decided May 27, 1946.
20. ESMA: Discussion Paper On MiFID II investor protection topics linked to digitalisation. 14 December 2023 ESMA35-43-3682.
21. CESR: Feedback statement. Technical advice CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Client Categorisation, October 2010 Ref.: CESR/10-1040.
22. Financial Conduct authority: Regulator Assessment: Qualifying Regulatory Provisions. Markets in Financial Instruments Directive II Implementation – Client Categorisation, 2018.
23. 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.
24. Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937. COM/2020/593 final, 2020/0265(COD), p. 2.
25. 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.

26. Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2018/843 z 30. mája 2018, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely legalizácie príjmov z trestnej činnosti alebo financovania terorizmu a smernice 2009/138/ES a 2013/36/EÚ.
27. 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.
28. *Zmluva o fungovaní Európskej únie* a čl. 2 ods. 1 Zákona o Národnej banke Slovenska.

Kontaktné údaje

doc. JUDr. Yana Daudrikh, PhD.

yana.daudrikh@flaw.uniba.sk

Právnická fakulta, Univerzita Komenského v Bratislave