

Návrh nařízení o trzích s kryptoaktivy: Dopad na aktuálně dostupné stablecoiny

Abstrakt

Evropská komise 24. září 2020 představila svůj návrh nařízení o trzích s kryptoaktivy (Markets in Crypto-Assets, MiCA). Kromě obecných kryptoaktiv, tzv. poskytovatelů služeb souvisejících s kryptoaktivy a zneužívání trhu zahrnujícího kryptoaktiva MiCA reguluje také stablecoiny, tj. kryptoaktiva, jejichž cílem je udržet si stabilní hodnotu.

Tato práce analyzuje, jak by MiCA ovlivnila trh se stablecoiny, pokud by se stala závaznou, a jak by tím bylo ovlivněno, k čemu lidé stablecoiny používají. Proto si klade tyto otázky a odpovídá na ně: Jak různé druhy stablecoinů fungují? Pokud by na ně byla uplatněna MiCA, byly by s ní v souladu? Pokud ne, kterým pravidlům by se přičily? Pokud by tato pravidla nebyla změněna, mohli bychom realisticky očekávat, že se jim stablecoiny přizpůsobí? Pokud by se jim nepřizpůsobily a ukončily by svou činnost, jak by to ovlivnilo, k čemu lidé aktuálně stablecoiny používají?

Práce ve svém jádru vybírá pět stablecoinů, které reprezentují širší trh se stablecoiny, a popisuje, jak tyto stablecoiny fungují. Konkrétně se jedná o Tether (USDT), TerraUSD (UST), Magic Internet Money (MIM), Fei USD (FEI) a Alchemix USD (alUSD). Tyto stablecoiny jsou poté v souladu s MiCA rozděleny do kategorií a jsou podrobeny pravidlům, která na ně MiCA klade. Práce následně identifikuje, jakým způsobem by tyto stablecoiny byly v rozporu s MiCA, a jednotlivé rozpory jsou seřazeny podle závažnosti.

Práce zjišťuje, že ze zkoumaných stablecoinů by dva mohly podle MiCA po právu existovat, byť po jistých úpravách v jejich provozu: Tether, stablecoin krytý fiat měnou, a TerraUSD, algoritmický stablecoin bez krytí. Decentralizované stablecoiny kryté kryptoaktivy, jako jsou Magic Internet Money, Fei USD a Alchemix USD, by však nemohly legálně existovat, jelikož jim MiCA ukládá pravidla, která nejsou slučitelná s jejich decentralizovanou podstatou; MiCA po jejich vydavatelích žádá, aby byli právníckými osobami, aby získali povolení, aby rezervu aktiv uložili do úschovy poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy a aby rezervu aktiv neinvestovali do jiných kryptoaktiv. Těmto pravidlům je buďto nemožné vyhovět, nebo je to pro vydavatele takových stablecoinů jen velice obtížně proveditelné.

Z toho vyplývá, že legálními by zůstaly jen centralizované stablecoiny kryté fiat měnou, centralizované stablecoiny kryté komoditou, a algoritmické stablecoiny, a to za předpokladu, že by je vydávala právnická osoba. Decentralizované stablecoiny a stablecoiny kryté kryptoaktivy by nemohly být legálně vydávány. Lidé by mohli zbývající stablecoiny užívat mnoha způsoby, jako dosud, ale ztratili by možnost získávat za ně úrok, generovat jimi výnosy a půjčovat si stablecoiny proti záruce ve formě jiných kryptoaktiv.

Tyto závěry jsou stručně kontrastovány s korespondující úpravou ve verzi MiCA, kterou 24. listopadu 2021 představila Rada EU: Tato verze činí kroky k odstranění problému s absencí právnické osoby a s tím spojené autorizace. Také řeší otázku úschovy rezervy aktiv. Investování rezervy do kryptoaktiv by však zůstalo zakázané, čímž by se stal nelegálním Alchemix USD a možná i Fei USD. Magic Internet Money by mohl potenciálně existovat, uživatelé by tudíž nepřišli o tuto platformu pro půjčování stablecoinů. Verze MiCA, kterou představila Rada, je však analyzována jen v tomto rozsahu, nikoli šířeji.

Práce uzavírá, že by MiCA měla být přepracována. Unijní zákonodárci by měli transparentně uvést, které hodnoty chtějí nařízením chránit a proč, měli by představit regulaci vhodnou pro decentralizovaná kryptoaktiva a měli by napravit několik nekonzistentností ve formulacích a definicích, které MiCA obsahuje.

Klíčová slova

Trhy s kryptoaktivy, Markets in Crypto-Assets, MiCA, kryptoaktiva, kryptoměny, crypto, stablecoiny