

Smjernice

o uvjetima i kriterijima za kvalifikaciju kryptoimovine kao financijskih instrumenata

Sadržaj

1	Područje primjene	3
	Tko?	3
2	Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije	4
2.1	Zakonodavni referentni dokumenti	4
2.2	Pokrate	4
2.3	Definicije	5
3	Svrha	5
4	Obveze usklađivanja i izvješćivanja	5
4.1	Status smjernica	5
4.2	Zahtjevi izvješćivanja	6
5	Smjernice o klasifikaciji kriptovaluta kao financijskih instrumenata	6
5.1	Klasifikacija kriptovaluta kao prenosivih vrijednosnih papira	6
5.2	Klasifikacija kao ostalih vrsta financijskih instrumenata	11
5.3	Kontekst pojma kriptovaluta	18

1 Područje primjene

Tko?

1. Smjernice se primjenjuju na nadležna tijela i sudionike na financijskim tržištima, uključujući izdavatelje kako su definirani u članku 3. stavku 1. točki 10., ponuditelje kako su definirani u članku 3. stavku 1. točki 13. Uredbe MiCA, pružatelje usluga povezanih s kriptovinom kako su definirani u članku 3. stavku 1. točki 15. Uredbe MiCA, ulagatelje i sve osobe koje se bave aktivnostima povezanim s kriptovinom.

Što?

2. Ove se smjernice primjenjuju u vezi s člankom 2. stavkom 5. Uredbe MiCA.

Kada?

3. Ove se smjernice počinju primjenjivati 60 kalendarskih dana od datuma njihove objave na mrežnom mjestu ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.

2 Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

2.1 Zakonodavni referentni dokumenti

AIFMD	Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 ¹ .
DLTR	Uredba (EU) 2022/858 Europskog parlamenta i Vijeća od 30. svibnja 2022. o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa ² .
MiCA	Uredba (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptoimovine ³ .
MiFID II	Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (preinaka). ⁴
MMFR	Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima ⁵ .
UCITSD	Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) ⁶ .
Uredba o ESMA-i	Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ ⁷

2.2 Pokrate

AIF	Alternativni investicijski fond
ART	Token vezan uz imovinu
CASP	Pružatelj usluga povezanih s kriptoimovinom
DLT	Tehnologija distribuiranog zapisa
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EMT	Token elektroničkog novca
ESMA	Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala
Europska nadzorna tijela	Europska nadzorna tijela
F-NFT	Frakcionirani NFT

¹ SL L 174, 1.7.2011., str. 1.

² SL L 151, 2.6.2022., str. 1.

³ SL L 150, 9.6.2023, str. 40.

⁴ SL L 173, 12.6.2014., str. 349.

⁵ SL L 169, 30.6.2017., str. 8.

⁶ SL L 302, 17.11.2009., str. 32.

⁷ SL L 331, 15.12.2010., str. 84.

ITS	Provedbeni tehnički standardi
NCA	Nacionalno nadležno tijelo
NFT	Nezamjenjivi token
RTS	Regulatorni tehnički standardi

2.3 Definicije

DLT	Tehnologija distribuiranog zapisa (DLT) kako je definirana u članku 3. stavku 1. točki 1. Uredbe MiCA.
Hibridni tokeni	Hibridni tokeni odnose se na kriptoimovinu koja obuhvaća elemente iz različitih klasifikacija te utjelovljuju niz značajki koje se obično povezuju s različitim vrstama kriptoimovine.
NFT	Nezamjenjivi tokeni odnose se na kriptoimovinu koja je jedinstvena i nezamjenjiva s drugom kriptoimovinom kako je navedeno u članku 2. stavku 3. Uredbe MiCA.

3 Svrha

- Ove se smjernice temelje na članku 16. stavku 1. Uredbe o ESMA-i i članku 2. stavku 5. Uredbe MiCA. Svrha je ovih smjernica utvrditi uvjete i kriterije kojima se utvrđuje treba li se kriptoimovina smatrati financijskim instrumentom, čime se osigurava zajednička, ujednačena i dosljedna primjena odredaba iz članka 2. stavka 4. točke (a) Uredbe MiCA. Nadalje, u ovim se smjernicama navode pojašnjenja o određenim značajkama korisničkih tokena, NFT-ova i hibridnih tokena.
- Ove smjernice sadržavaju i primjere u ilustrativne svrhe. Iako je cilj tih primjera osigurati jasnoću i pomoći nacionalnim nadležnim tijelima i sudionicima na financijskim tržištima u njihovoj procjeni, oni ne bi trebali zamijeniti provedbu potpune procjene kojom se utvrđuje bi li se kriptoimovina trebala smatrati financijskim instrumentom te se u tom pogledu ne bi trebali tumačiti kao konačna klasifikacija niti zamijeniti ili utjecati na potrebnu analizu pojedinačnog slučaja.

4 Obveze usklađivanja i izvješćivanja

4.1 Status smjernica

- U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu moraju ulagati napore za usklađivanje s ovim smjernicama.
- Nacionalna nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju trebala bi se s njima uskladiti tako da ih na odgovarajući način ugrade u svoje nacionalne pravne ili nadzorne okvire, čak i kad se određene smjernice prvenstveno odnose na sudionike na financijskom tržištu. U tom

slučaju nacionalna nadležna tijela trebaju putem nadzora osigurati da se sudionici na financijskom tržištu pridržavaju smjernica.

4.2 Zahtjevi izvješćivanja

8. U roku od dva mjeseca od datuma objave smjernica na mrežnom mjestu ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a nadležna nacionalna tijela na koja se smjernice odnose moraju obavijestiti ESMA-u o tome i. da su usklađena sa smjernicama, ii. da nisu usklađena sa smjernicama, no namjeravaju se s njima uskladiti ili iii. da nisu usklađena sa smjernicama i ne namjeravaju se s njima uskladiti.
9. U slučaju neusklađenosti nadležna nacionalna tijela trebala bi obavijestiti ESMA-u i o razlozima svoje neusklađenosti sa smjernicama, i to u roku od dva mjeseca od datuma objave smjernica na mrežnom mjestu ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.
10. Sudionici na financijskom tržištu ne podliježu obvezi izvješćivanja.

5 Smjernice o klasifikaciji kriptoimovine kao financijskih instrumenata

Općenito – smjernica 1.

11. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima ne bi trebali smatrati da je tehnološki format kriptoimovine odlučujući čimbenik pri procjeni kvalifikacije kriptoimovine kao financijskih instrumenata. Slijedom toga, postupak tokenizacije financijskih instrumenata⁸ ne bi trebao utjecati na klasifikaciju takve imovine.
12. Tokenizirani financijski instrumenti i dalje bi se trebali smatrati financijskim instrumentima za sve regulatorne svrhe. Nacionalna nadležna tijela trebaju primijeniti tehnološki neutralan pristup, načelo navedeno u Uredbi MiCA, kako bi osigurala da slične aktivnosti i imovina podliježu istim pravilima bez obzira na njihov oblik⁹.

5.1 Klasifikacija kriptoimovine kao prenosivih vrijednosnih papira

Klasifikacija kao prenosivih vrijednosnih papira – smjernica 2.

13. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi klasificirati kriptoimovinu kao prenosive vrijednosne papire ako ona svojim imateljima dodjeljuje prava

⁸ To se može opisati kao „digitalni prikaz financijskih instrumenata u okviru distribuiranih zapisa ili izdavanja tradicionalnih kategorija imovine u tokeniziranom obliku radi omogućavanja njihova izdavanja, pohrane i prijenosa u okviru distribuiranog zapisa”; vidjeti uvodnu izjavu 3. Uredbe (EU) 2022/858; vidjeti također „financijski instrument znači instrumenti utvrđeni u odjeljku C Priloga I., uključujući takve instrumente izdane tehnologijom distribuiranog zapisa”, članak 4. stavak 1. točka 15. Direktive MiFID II.

⁹ Uvodna izjava 9. Uredbe MiCA.

istovjetna onima koja se dodjeljuju putem dionica, obveznica, drugih oblika nevlasničkih vrijednosnih papira ili drugih prenosivih vrijednosnih papira kako je navedeno u članku 4. stavku 1. točki 44. Direktive MiFID II¹⁰.

14. Kriptoimovina bi se trebala smatrati financijskim instrumentom ako je obuhvaćena definicijom prenosivog vrijednosnog papira iz Direktive MiFID II¹¹. U tom bi slučaju kriptoimovina trebala podlijegati potpuno istim pravilima kao i tradicionalni financijski instrumenti u skladu s načelom tehnološke neutralnosti. Kako bi se utvrdilo može li se kriptoimovina smatrati financijskim instrumentom, trebalo bi primijeniti pristup u kojem je sadržaj važniji od forme.
15. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima stoga bi trebali smatrati da se kriptoimovina smatra prenosivim vrijednosnim papirima ako kumulativno ispunjava sljedeća tri kriterija: i. ne radi se o instrumentu plaćanja; ii. radi se o „vrstama vrijednosnih papira”; i iii. može se prenositi na tržištu kapitala.

i. Isključenje instrumenata plaćanja

16. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebaju imati na umu da se kriptoimovina, ako je u skladu s definicijom instrumenta plaćanja, ne bi trebala smatrati prenosivim vrijednosnim papirom¹².
17. U Direktivi MiFID II ne navodi se definicija „instrumenata plaćanja”. Kriptoimovina koja bi bila kvalificirana kao takva trebala bi se smatrati kriptoimovinom koja se upotrebljava kao sredstvo razmjene¹³. Ako kriptoimovina ima nekoliko sastavnica, uključujući instrument plaćanja, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebaju provesti analizu svakog slučaja kako bi se utvrdila najprikladnija kvalifikacija za tu kriptoimovinu.

ii. Razredi vrijednosnih papira

18. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi razmotriti sljedeće pokazatelje kako bi utvrdili čini li kriptoimovina „razred”: i. kriptoimovinu izdaje isti izdavatelj i

¹⁰ U članku 4. stavku 1. točki 44. Direktive MiFID II definirani su prenosivi vrijednosni papiri koji „znače one vrste vrijednosnih papira koji su prenosivi na tržištu kapitala, osim instrumenata plaćanja” i uključuju dionice u društvima, obveznice i sekuritizirane dužničke instrumente, kao i „sve ostale vrijednosne papire” koji daju: i. pravo na stjecanje ili prodaju prenosivog vrijednosnog papira; ili ii. „na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe ili drugih indeksa ili mjernih veličina”. To može uključivati opcije, jamstva i strukturirane obveznice ako je kamata povezana s bilo kojom izvedenicom (npr. odabrani dionički indeks, kamatna stopa, druge izvedenice ili kombinacija izvedenica).

¹¹ Članak 4. stavak 1. točka 44. Direktive MiFID II.

¹² Za više pojedinosti o pojmu instrumenta plaćanja vidjeti EBA-ine Smjernice o isključenju ograničene mreže u skladu s Direktivom PSD2, 24. veljače 2022., EBA/GL/2022/02; Napomena: iako MiFID II ne sadržava takvu definiciju, nacionalna nadležna tijela koja imaju nacionalnu definiciju instrumenata plaćanja prenijela su definiciju iz članka 4. stavka 14. Direktive (EU) 2015/2366 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenoga 2015. o platnim uslugama na unutarnjem tržištu u svoje zakonodavstvo; vidjeti ESMA-in savjet, Prilog 1. Pravna kvalifikacija kriptoimovine – anketa za nacionalna nadležna tijela, str. 11.

¹³ Na primjer, to obično uključuje metode likvidnih plaćanja kao što su čekovi, mjenice, kao i alate za bezgotovinska plaćanja, uključujući kartice, bankovne prijenose, izravna terećenja i elektronički novac.

- ii. kriptoimovina je zamjenjiva,¹⁴ tj. omogućuje pristup istim pravima (npr. prava na dividende, glasačka prava u postupku donošenja odluka izdavatelja, pravo na dio imovine društva ili pravo na prihode od likvidacije). Ako sva kriptoimovina istog izdanja predstavlja ili dodjeljuje ista prava i obveze te je stoga međusobno zamjenjiva ili ako izdanje obuhvaća jasno prepoznatljive različite razrede kriptoimovine¹⁵, trebalo bi smatrati da je kriterij „zahtjeva za razred” ispunjen. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi imati na umu i da postojanje više razreda kriptoimovine u okviru istog izdanja ne bi *samo po sebi* trebalo utjecati na njihovu kvalifikaciju kao dijela razreda vrijednosnih papira, pod uvjetom da svaki razred održava jasno definirana i prepoznatljiva prava i značajke, kao što je uobičajeno kod tradicionalnih izdanja vrijednosnih papira.
19. Primjer tokena koji se odnosi na određeni razred scenarij je u kojem su tokeni međusobno zamjenjivi, a imateljima dodjeljuju jednaka glasačka prava i prava na dividendu. Ta zamjenjivost podrazumijeva da svaki token ima identična prava i obveze za sve imatelje. U takvim slučajevima nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima mogu smatrati da ti tokeni ispunjavaju kriterije da čine sastavni dio razreda.
20. Nakon što procijene je li kriptoimovina dio određenog razreda, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi procijeniti je li ona dio određene vrste vrijednosnih papira. U tom bi pogledu trebali uzeti u obzir da su vrste vrijednosnih papira navedene u članku 4. stavku 1. točki 44. podtočkama od (a) do (c) Direktive MiFID II primjeri vrijednosnih papira koji su obuhvaćeni definicijom prenosivih vrijednosnih papira. Kako bi se utvrdilo daje li kriptoimovina prava iz vrijednosnih papira, nacionalna nadležna tijela trebala bi ocijeniti jesu li prava dodijeljena kriptoimovinom istovjetna onima koja se obično dodjeljuju određenom vrstom prenosivog vrijednosnog papira.
21. Kako bi se to prikazalo, kriptoimovina koja bi predstavljala vlasnički položaj u kapitalu društva i koja bi svojim imateljima dodijelila prava istovjetna pravima koja proizlaze iz dionica (npr. udio u društvu, pravo glasa u pogledu određenih odluka društva, prava na dividende, prava na prihode od likvidacije društva) trebala bi se smatrati vrijednosnim papirima koji imaju obilježja specifična za dionice¹⁶.
22. Procjenu bi trebalo provesti i između kriptoimovine koja daje glasačka prava koja se obično povezuju s dionicama (npr. glasačka prava u postupku donošenja odluka društva) i one koja daje upravljačka prava koja su više povezana s tehničkim i/ili operativnim odlukama i koja imateljima ne pružaju nikakav utjecaj na korporativno upravljanje. Na primjer, trebalo bi smatrati da kriptoimovina kojom se daje pravo glasa u postupku odlučivanja društva kojim se imateljima omogućuje sudjelovanje u odlukama o korporativnom upravljanju (kao što su izbor

¹⁴ Ideja je isključiti kriptoimovinu koja bi bila jedinstvena ili prilagođena određenom ulagatelju (npr. NFT-ovi).

¹⁵ Svaki je razred međusobno zamjenjiv.

¹⁶ Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebaju uzeti u obzir da pojam „dionica” nije definiran pravom EU-a. Zbog toga države članice različito tumače taj koncept; u nekima dionice možda nemaju dividende ili glasačka prava (kao što su povlaštene dionice), ali se još uvijek smatraju dionicama.

članova odbora, odobravanje spajanja i preuzimanja) daje pravo glasa jednako dionicama. S druge strane, kriptoimovina kojom bi se dodijelila prava upravljanja isključivo u pogledu tehničkih pitanja i/ili operativnih promjena, kao što su nadogradnje protokola i prilagodbe naknada, a da se imateljima ne da nikakav utjecaj na odluke o korporativnom upravljanju, ne bi trebala dodjeljivati prava istovjetna dionicama i trebala bi se razlikovati od vrijednosnih papira kojima se pružaju tradicionalne ovlasti dioničara.

23. Primjer je kriptoimovina koja je osmišljena u obliku korisničkih tokena u određenom ekosustavu, kao što su tokeni koji se upotrebljavaju za pristup uslugama, omogućuju imateljima pristup vrhunskom sadržaju na platformi za videoigre ili dodjeljuju popuste na buduće kupnje (npr. smanjene naknade za transakcije ili prioritetni pristup novim proizvodima). U tom slučaju, ako tokeni ne pružaju nikakve financijske povrate usporedive s financijskim instrumentima (npr. dividende ili plaćanja kamata) te im nedostaje element koji pripada vrsti vrijednosnih papira, tada se tokeni ne bi trebali smatrati prenosivim vrijednosnim papirima. To bi se obrazloženo primjenjivalo čak i ako bi te tokene kupili ulagatelji s očekivanjem dobiti zbog njihova potencijalnog povećanja vrijednosti.
24. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi nadalje uzeti u obzir da bi se tokeni koji prate uspješnost jedne ili više vrsta temeljne imovine i kojima se imateljima daju prava usporediva s pravima stjecanja ili prodaje prenosivih vrijednosnih papira (kao što je pravo stjecanja dionica, obveznica ili sličnih prenosivih vrijednosnih papira) trebali smatrati snažnim pokazateljem dodjele prava istovjetnih vrijednosnim papirima i stoga se mogu smatrati prenosivim vrijednosnim papirima ako su dio vrste i ako su prenosivi. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima također bi trebali razmotriti može li se na temelju takvih tokena obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe ili drugih indeksa ili mjernih veličina.
25. Kad je riječ o vrsti „obveznica ili drugih oblika sekuritiziranog duga”¹⁷, pod uvjetom da su ti instrumenti prenosivi na tržištu kapitala, nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi uzeti u obzir da bi se kriptoimovina koja bi predstavljala dug sličan monetarnom dugu kao dio zajma koji izdavatelj duguje imatelju kriptoimovine trebala smatrati vrijednosnim papirima koji imaju značajke specifične za obveznice. Isto vrijedi i za dug koji bi bio uključen u vrijednosni papir, isključujući obveznice ili instrumente tržišta novca.
26. Na primjer, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima mogu razmotriti slučaj društva koje bi izdalo kriptoimovinu koja svojim imateljima osigurava redovita plaćanja kamata i/ili obećava otplatu glavnice na budući datum. Trebalo bi smatrati da takvi tokeni pripadaju vrsti vrijednosnih papira sličnih obveznicama zbog njihovih obilježja koja predstavljaju dug.

¹⁷ Članak 4. stavak 1. točka 44. podtočka (b) Direktive MiFID II.

27. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi uzeti u obzir da takva imovina može biti obuhvaćena i područjem primjene „drugih vrijednosnih papira”, kako je navedeno u članku 4. stavku 1. točki 44. podtočki (c) Direktive MiFID II, na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe ili drugih indeksa ili mjernih veličina.

iii. Prenosivost na tržištu kapitala

28. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi utvrditi može li se kriptoimovina slobodno prenositi na tržištu kapitala¹⁸. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu stoga bi trebali smatrati da, ako inherentna ograničenja prijenosa sprječavaju prijenos kriptoimovine, ona nije prenosivi vrijednosni papir.

29. Kriptoimovinu bi trebalo smatrati prenosivom ako se može slobodno prenositi ili se njome može slobodno trgovati¹⁹. Apstraktna mogućnost prijenosa ili trgovanja trebala bi se smatrati dostatnom, čak i ako ne postoji posebno tržište za proizvod ili postoji privremeno razdoblje zabrane trgovanja. Čini se da većina kriptoimovine ispunjava zahtjev o prenosivosti iz članka 4. stavka 1. točke 44. Direktive MiFID II jer tehnologija distribuiranog zapisa omogućuje prijenos vlasništva s prodavatelja na kupca.

30. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima također bi trebali uzeti u obzir da se kriptoimovina može osmisliti tako da se ne dopušta nikakav prijenos na tržištima kapitala. Moguće je da će postojati određena ograničenja u pogledu prenosivosti jer se imateljima ne dopušta prijenos kriptoimovine i/ili predaju kriptoimovine osobi koja nije izdavatelj. Kad je riječ o svim ograničenjima prijenosa kriptoimovine, njih je potrebno razmotriti na pojedinačnoj osnovi jer bi priroda i učinak ograničenja mogli biti dovoljni da se instrumentom ne može trgovati²⁰. Slično tome, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu također bi trebali uzeti u obzir druga ograničenja koja mogu postojati i koja ne smiju sprječavati trgovanje kriptoimovinom (npr. prijenosi isključivo na bijeloj listi, ograničenja prodaje tijekom određenog vremenskog razdoblja, zaključavanje, ograničenje određene zemlje).

¹⁸ Upućivanje na „tržišta kapitala” nije definirano, ali je koncept namjerno širok kako bi uključivao sve kontekste u kojima se susreću interesi za kupnju i prodaju vrijednosnih papira. Njime se ne ograničava područje primjene na vrijednosne papire koji su uvršteni ili kojima se trguje na uređenim tržištima; vidjeti pitanja i odgovore koje je objavila Komisija o Direktivi MiFID 2004/39/EZ.

¹⁹ Prenosivi vrijednosni papiri trebali bi se smatrati „slobodno prenosivima” samo ako prije uvrštenja u trgovanje ne postoje ograničenja kojima se sprječava prijenos kriptoimovine na način koji bi narušio „stvaranje korektnog, urednog i učinkovitog tržišta” (vidjeti uvodnu izjavu 1. Delegirane uredbe (EU) 2017/568 od 24. svibnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za uvrštenje financijskih instrumenata za trgovanje na uređenim tržištima). Stoga činjenica da ulagatelji, na primjer, moraju biti uvršteni na bijelu listu ne bi trebala sama po sebi spriječiti da se kriptoimovina smatra prenosivim vrijednosnim papirom, što se ocjenjuje na pojedinačnoj osnovi, vidjeti stavak 29.

²⁰ Ograničenja koja je uveo izdavatelj mogu potencijalno na različite načine ograničiti prenosivost kriptoimovine. Prijenosi s vremenskim uvjetima mogu ograničiti prijenos imovine na određeno razdoblje i spriječiti transakcije prije određenog datuma ili događaja. Zemljopisna ograničenja ograničavaju prijenose u određene regije ili nadležnosti, često radi usklađivanja s lokalnim propisima. Tehnička ograničenja, kao što su odredbe ugovora, mogu biti posebni uvjeti ugrađeni u pametni ugovor, što može zahtijevati ispunjavanje određenih kriterija (npr. razdoblja čuvanja, ograničenja upotrebe) prije nego što se dopusti prijenos. U svakom slučaju, takva bi se ograničenja trebala procjenjivati na pojedinačnoj osnovi.

31. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi široko tumačiti pojam tržišta kapitala, uključujući sve kontekste u kojima se susreću interesi za kupnju i prodaju vrijednosnih papira te istodobno procijeniti razlike između tradicionalnih mjesta trgovanja i platformi za trgovanje kriptoinovinom. Općenito, tržišta kapitala smatraju se mjestima trgovanja na kojima se štednja i ulaganja usmjeravaju između kupaca koji žele ulagati u imovinu i prodavatelja kojima je potreban kapital za njihovu imovinu. Slijedom toga, ako se kriptoinovinom može trgovati na trgovinskoj platformi koja je istovjetna trgovinskoj platformi prema MiFID-u, to bi trebala biti konačna naznaka da se može prenositi na tržištu kapitala. Činjenica da se kriptoinovinom trguje na internetskim platformama za trgovanje može poslužiti kao pokazatelj njezine prenosivosti, ali se nužno ne podudara s pojmom tržišta kapitala.
32. Stoga bi nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali smatrati da pouzdani kriteriji za klasifikaciju kriptoinovine kao prenosivog vrijednosnog papira mogu uključivati: i. prenosivost i zamjenjivost (prenosivost i pripadnost razredu) i ii. posjedovanje prava srodnih pravima iz drugih vrijednosnih papira. Na temelju definicije prenosivih vrijednosnih papira iz Direktive MiFID II, svi prethodno navedeni kriteriji moraju biti ispunjeni kako bi kriptoinovina bila kategorizirana kao prenosivi vrijednosni papir.

5.2 Klasifikacija kao ostalih vrsta financijskih instrumenata

Klasifikacija kao instrumenata tržišta novca – smjernica 3.

33. Da bi bila klasificirana kao instrument tržišta novca kako je definiran u članku 4. stavku 1. točki 17. Direktive MiFID II, kriptoinovina bi trebala biti razred instrumenata kojima se obično trguje na tržištu novca, uz iznimku instrumenata plaćanja.
34. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi procijeniti posjeduje li kriptoinovina značajke slične trezorskim zapisima, certifikatima o depozitu i komercijalnim zapisima (npr. predstavljaju potvrdu o potražnom saldu). Ti instrumenti obično predstavljaju kratkoročne prenosive dužničke obveze koje izdaju vlade, kreditne institucije ili društva radi prikupljanja sredstava na tržištu novca²¹. Konkretno, certifikati o depozitu prenosivi su instrumenti koji predstavljaju kratkoročne dužničke obveze. U skladu s tim, takva kriptoinovina trebala bi sadržavati slične značajke, uključujući obveze otplate potražnog salda, a da ih se pritom ne miješa sa standardnim bankovnim depozitima u skladu s

²¹ „Instrumenti tržišta novca prenosivi su instrumenti kojima se obično trguje na tržištu novca te uključuju trezorske zapise i kratkoročne municipalne obveznice, potvrde o depozitu, komercijalne zapise, bankovne akcepte te srednjoročne ili kratkoročne obveznice. Instrumenti tržišta novca trebali bi biti prihvatljivi za ulaganje novčanih fondova samo ako su u skladu s ograničenjima dospijeca i ako ih novčani fond smatra instrumentima visoke kreditne kvalitete” (vidjeti uvodnu izjavu 21. Uredbe o novčanim fondovima 2017/11/31/EU, MMFR).

Direktivom 2014/49/EU. Tom se razlikom osigurava da se kao takvi tretiraju samo instrumenti koji ispunjavaju potrebne kriterije za instrumente tržišta novca.

35. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir da su instrumenti tržišta novca poznati po svojim kratkim razdobljima dospijeća²². Kako bi se smatrala instrumentom tržišta novca u skladu s Direktivom MiFID II, kriptoimovina bi stoga, među ostalim, trebala imati unaprijed definirani datum dospijeća ili preostali rok dospijeća ili dospijeće datuma isplate kako je propisano Uredbom o novčanim fondovima. Tim se kriterijem osigurava usklađenost s osnovnim značajkama kratkoročne prirode koje posjeduju instrumenti tržišta novca. Neke platforme nude kratkoročne štedne račune za kriptoimovinu čiji je cilj održavanje stabilne vrijednosti (kriptoimovina povezana sa stabilnom imovinom kao što je euro ili američki dolar). Kada bi ti aranžmani štednje imali kratak rok dospijeća i pružali povrate korisnicima, to bi se moglo smatrati jednom značajkom koja je slična tradicionalnim instrumentima tržišta novca.
36. Na primjer, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu mogu razmotriti scenarij u kojem bi društvo izdalo kriptoimovinu kojom se trguje na platformi kako bi korisnicima pružilo kratkoročne zajmove, a da pritom nije riječ o instrumentu plaćanja, već o tokenu kojim se može trgovati na tržištu novca. Predstavlja potvrdu o potražnom saldu koju stranka zajmoprimac vraća s kamatama na kraju kratkog razdoblja. Iako je vrijednost tokena povezana s eurom kako bi se održala stabilnost, cijena tokena može neznatno varirati kako bi odražavala obračunatu kamatu tijekom razdoblja zajma, ali se može točno odrediti u bilo kojem trenutku. Ispunjavanjem svih tih kriterija takva kriptoimovina trebala bi se po tim značajkama smatrati analognom kratkoročnoj dužničkoj obvezi koja se upotrebljava za financiranje i ulaganja i stoga bi se, ako su ispunjena i druga obilježja, trebala smatrati instrumentima tržišta novca.

Klasifikacija kao udjela u subjektima za zajednička ulaganja – smjernica 4.

37. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir da bi, kako bi se kriptoimovina smatrala udjelom u subjektu za zajednička ulaganja (CIU), projekt povezan s kriptoimovinom trebao uključivati: i. udruživanje kapitala niza ulagatelja; ii. svrha ulaganja tog kapitala u skladu s definiranom politikom ulaganja; i iii. s ciljem ostvarivanja objedinjenog povrata u korist tih ulagatelja²³. Treba napomenuti da, kako bi se smatrali subjektom za zajednička ulaganja, nije važno uplaćuju li sudionici u skup fiducijarnu valutu, novčanu protuvrijednost ili kriptoimovinu.
38. Na primjer, kriptoimovina koja bi imateljima omogućila i. ulaganje u digitalne investicijske fondove, pri čemu imatelji imaju pravo na proporcionalni udio u povratima koje ostvaruje

²² Na primjer, iako nisu važeći za sve instrumente tržišta novca, razdoblja kratkog dospijeća u trenutku izdavanja ili preostali rok dospijeća do 397 dana, kako je navedeno u članku 3. Direktive Komisije 2007/16/EZ.

²³ Smjernice o glavnim pojmovima Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD), 13. kolovoza 2013., ESMA/2013/611, st. 12.

upravljani portfelj, bez sudjelovanja u upravljanju u vezi s investicijskim strategijama (npr. bez glasačkih prava) i ii. otkup svojih tokena za udio u vrijednosti portfelja, treba se smatrati udjelom u subjektu za zajednička ulaganja.

39. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi razmotriti i imaju li imatelji tokena, kao zajednička skupina, pravo svakodnevnog odlučivanja ili kontrole²⁴ nad operativnim pitanjima koja se odnose na svakodnevno upravljanje imovinom uključenom u skup. Ako je to slučaj, kriptoimovina se vjerojatno ne bi smatrala subjektom za zajednička ulaganja. U tom kontekstu nije relevantno donose li odluke ljudi, algoritmi/kodovi ili pametni ugovori sve dok su te odluke u strogoj skladu s utvrđenom politikom ulaganja.
40. Na primjer, moglo bi se smatrati da token koji je primljen kao dio tzv. *liquid staking* usluge (tj. kada korisnici svoje tokene / prava upravljanja povezana s tokenima delegiraju pružatelju usluga držanja kriptoimovine u novčaniku (*staking*)) predstavlja udio u nagradama za *staking* ostvarenim na temelju objedinjene držane imovine / prava upravljanja. Međutim, ako ne postoji kolektivno upravljanje treće strane koje slijedi unaprijed definiranu politiku ulaganja, kao što su korisnici koji zadržavaju svakodnevnu kontrolu nad svojim držanim tokenima i mogu slobodno trgovati njima²⁵, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu takvu kriptoimovinu obično ne bi trebali smatrati udjelom u subjektu za zajednička ulaganja.
41. Iako neki sustavi mogu imati obveze diversifikacije, diversificirani portfelj nije kriterij za klasifikaciju. Likvidnost imovine u koju je uloženo ili udjela koje je izdao subjekt također nije kriterij za razvrstavanje kao subjekta za zajednička ulaganja. Kako bi se kriptoimovina klasificirala kao udio u subjektu za zajednička ulaganja, njome bi se ulagateljima trebao nastojati osigurati skupni povrat koji nastaje na temelju objedinjenog rizika koji proizlazi iz stjecanja, držanja ili prodaje temeljne imovine za ulaganje. Tim se kriterijima osigurava da ulagatelji imaju pravo na udio u dobiti ili gubitcima kao rezultat njihova sudjelovanja.
42. Da bi se kriptoimovina smatrala udjelom ili dionicom alternativnog investicijskog fonda, ona bi se trebala upotrebljavati za prikupljanje kapitala od niza ulagatelja s ciljem ulaganja u skladu s definiranom investicijskom politikom u korist tih ulagatelja²⁶. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi pažljivo procijeniti ima li kriptoimovina definiranu politiku ulaganja, uzimajući u obzir kriterije utvrđene u smjernicama ESMA-e o glavnim pojmovima Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova²⁷.

²⁴ Isto.

²⁵ „Slobodno” se ovdje odnosi na mogućnost prijenosa ili trgovanja tokenima bez značajnih ograničenja, isključujući potrebne operative zahtjeve zbog upotrebe tehnologije distribuiranog zapisa, kao što je razdoblje zaključavanja od 24 do 48 sati, koji su uobičajeni u *liquid staking* uslugama.

²⁶ Bez potrebe za odobrenjem u skladu s člankom 5. UCITS-a. Vidjeti članak 4. stavak 1. točku (a) podtočku ii. Direktive AIFMD.

²⁷ Odjeljak IV. ESMA/2013/611.

43. Još jedan ključni aspekt koji treba uzeti u obzir jest opća komercijalna ili industrijska svrha projekta kryptoimovine²⁸. Da bi se izdavatelj kryptoimovine klasificirao kao subjekt za zajednička ulaganja, svrha projekta kryptoimovine ne bi trebala biti opća komercijalna ili industrijska svrha.

Klasifikacija kao ugovora o izvedenicama – smjernica 5.

44. Kad je riječ o izvedenicama i kryptoimovini, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi razlikovati dvije situacije. Prva situacija, koju Uredba MiCA nije predvidjela, jest situacija u kojoj kryptoimovina služi kao temeljna imovina za izvedenice. Druga je situacija u kojoj se sama kryptoimovina može smatrati izvedenicama.

45. Kad je riječ o prvoj situaciji, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi razmotriti mogućnost da kryptoimovina bude prihvatljiva temeljna imovina u ugovorima o izvedenicama. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi osigurati da je njihov pristup ocjenjivanju takvih izvedenica usklađen s kategorijama navedenima u Prilogu I. odjeljku C točkama od 4. do 10. Direktive MiFID II.

46. Na primjer, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu mogu razmotriti slučaj kryptoimovine koja je osmišljena kao unaprijed dogovoreni ugovor o prodaji u kojem jedna strana pristaje na kupnju određene količine kryptoimovine na neki budući datum za unaprijed određenu cijenu²⁹. Prava povezana s tom kryptoimovinom uključivala bi obvezu isporuke kryptoimovine na dogovoreni datum i prema dogovorenoj cijeni, bez obzira na tržišnu cijenu na taj budući datum, ili obvezu plaćanja razlike između dogovorene i tržišne cijene. Ovisno o okolnostima, može se smatrati da takav ugovor kojim se utvrđuje buduća obveza i izvodi njezina vrijednost iz cijene temeljne kriptovalute ispunjava obilježja ugovora o izvedenicama.

47. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir i jedinstvenu prirodu trajnih budućnosnica, koje su izvedeni instrumenti bez datuma isteka ili namire. Za razliku od tradicionalnih budućnosnih ugovora, trajne budućnosnice osmišljene su tako da pružaju stalnu izloženost temeljnoj imovini bez potrebe za povremenim obnovama. Unatoč njihovoj jedinstvenoj strukturi, trajne budućnosnice trebalo bi tretirati kao ugovore o izvedenicama jer obuhvaćaju sporazum između stranaka o razmjeni rezultata temeljne imovine tijekom vremena, a njihova vrijednost proizlazi iz kretanja cijena te imovine. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima stoga bi trebali osigurati da se tokenizirane trajne budućnosnice procjenjuju na temelju kriterija utvrđenih u Prilogu I.

²⁸ Smjernice o glavnim pojmovima Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD), 13. kolovoza 2013., ESMA/2013/611, str. 29. i 31. Pojam opće komercijalne ili industrijske svrhe može se definirati kao „svrha realizacije poslovne strategije koja uključuje značajke poput obavljanja pretežno i. komercijalne aktivnosti uključujući kupnju, prodaju i/ili razmjenu dobara i roba i/ili pružanje nefinancijskih usluga, ili ii. industrijske aktivnosti koja uključuje proizvodnju roba ili izgradnju objekata ili iii. kombinacije navedenog”.

²⁹ Pod uvjetom da takvi aranžmani nisu obuhvaćeni transakcijama na primarnom tržištu ili drugim unaprijed dogovorenim prodajama koje nisu klasificirane kao izvedenice u skladu s Direktivom MiFID II.

odjeljku C točkama od 4. do 10. Direktive MiFID II, uzimajući u obzir njihovu sve veću važnost na tržištima kriptoinovine.

48. Kad je riječ o drugoj situaciji, u pogledu uvjeta i kriterija na temelju kojih se kriptoinovina može smatrati ugovorima o izvedenicama, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi u okviru svoje procjene razmotriti sljedeće: i. prava imatelja kriptoinovine ovise o ugovoru koji se temelji na budućoj obvezi (koja može biti unaprijedni ugovor, opcija, ugovor o razmjeni ili budućnosnica), čime se stvara vremenski odmak između sklapanja i izvršavanja obveza na temelju takvog ugovora; ii. vrijednost kriptoinovine proizlazi iz vrijednosti temeljne imovine³⁰ i iii. u skladu je s načinima namire iz Priloga I. odjeljka C točaka od 4. do 10. Direktive MiFID II.
49. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi utvrditi da kriptoinovina ima temeljnu referentnu točku kao što su stope, indeksi ili instrumenti relevantni u skladu s Prilogom I. odjeljkom C točkama od 4. do 10. Direktive MiFID II. Kako bi to učinila, nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir popis iz Priloga I. odjeljka C točaka od 4. do 10. Direktive MiFID II, kao i sve povezane tekstove 2. razine³¹ te pažljivo analizirati uključuje li relevantna kriptoinovina elemente koji su navedeni. Temeljna imovina osnova je za određivanje vrijednosti ili isplate izvedenice. Vrijednost kriptoinovine trebala bi ovisiti i o promjenama vrijednosti temeljne referentne imovine. Ako kriptoinovina ne izvodi svoju vrijednost iz određene temeljne imovine kako je definirano u Direktivi MiFID II, ali postoji kao samostalna kriptoinovina, trebalo bi je razlikovati od ugovora o izvedenicama.
50. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima također bi trebali uzeti u obzir da se, kada se vrijednost tokena utvrđuje putem pričuvne imovine, taj token treba smatrati tokenom vezanim uz imovinu u smislu Uredbe MiCA, a ne izvedenicom. S druge strane, kada se vrijednost ili uspješnost tokena utvrđuje sintetičkim upućivanjem na drugu imovinu, pravo ili na njihovu kombinaciju, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi analizirati treba li ga smatrati financijskim instrumentom.
51. Primjer bi moglo biti društvo koje izdaje kriptoinovinu s ciljem odražavanja vrijednosti dionice, obveznice ili druge vrste financijskog instrumenta (ostvareni poslovni rezultati i/ili prihodi). Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi razmotriti donose li ti

³⁰ Npr. temeljni instrument je roba kao što su zlato, nafta ili plin; token je povezan s vrijednosnim papirima, deviznim tečajem, stranim valutama, kreditima ili drugim temeljnim financijskim instrumentima; trgovina uključuje stvarne europske emisijske jedinice ili ekvivalente kao što su certificirana smanjenja emisija; povezanost tokena s klimatskim varijablama, vozarinom, stopama inflacije ili drugim službenim ekonomskim statistikama; predstavlja li token aranžman namiren u novcu na temelju razlike između otvorenih i zaključnih cijena trgovanja, dizajna tokena ili upotrebe prvenstveno za prijenos kreditnog rizika.

³¹ Vidjeti delegiranu uredbu Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.). Sudionike na financijskom tržištu i nadležna tijela poziva se da pitanja i odgovore te smjernice razmotre kao pitanja i odgovore ESMA-e o temama povezanim s robnim izvedenicama iz Direktive MiFID II i Uredbe MiFIR, ESMA70-872942901-36, 23. rujna 2022.; vidjeti i Smjernice ESMA-e o primjeni točaka C6 i C7 Priloga 1. Direktive MiFID II, ESMA-70-156-869, 5. lipnja 2019.

tokeni ekonomsku korist izravno povezanu s financijskim instrumentom (na sličan način kao i ugovor o razmjeni sekuritiziranih vlasničkih instrumenata) i bi li ih trebalo smatrati izvedenicom.

52. Kao još jedan primjer, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima mogli bi razmotriti kryptoimovinu namijenjenu praćenju uspješnosti indeksa koji se sastoji od kryptoimovine tržišta u nastajanju. U ovom je primjeru glavna značajka te kryptoimovine to što imatelju osigurava prinose određenog indeksa tijekom određenog razdoblja. U ugovoru o razmjeni dvije strane dogovaraju se o „razmjeni” uspješnosti tog indeksa, pri čemu druge ugovorne strane redovito primaju ili plaćaju vrijednost indeksa. Ako kryptoimovina na sličan način predstavlja obvezu isporuke jednake vrijednosti indeksa na neki budući datum, nalikuje na budućnosni ugovor. U ovom primjeru imatelj dobiva ili gubi ovisno o vrijednosti indeksa pri dospijeću ugovora u usporedbi s početnim ugovorom. Trebalo bi smatrati da taj okvir kojim se uspostavlja vremenski razmak između sklapanja i izvršenja ugovora i za koji vrijednost kryptoimovine ovisi o uspješnosti nižnog indeksa ispunjava značajke ugovora o izvedenicama, pod uvjetom da su prisutni drugi relevantni elementi iz Priloga I. odjeljka C točaka od 4. do 10. Direktive MiFID II.
53. Primjer se može izvući i iz kryptoimovine koja predstavlja sintetsku izloženost košarici tokena. U ovom primjeru takva kryptoimovina oponaša uspješnost košarice tokena bez potrebe za izravnim vlasništvom nad temeljnom imovinom. U sintetskom sustavu proizvoda kojim se trguje na burzi imatelj ostvaruje dobit od kombiniranih rezultata košarice, pri čemu se u ugovornim uvjetima navodi izloženost. Kryptoimovina bi se obično mogla strukturirati tako da osigurava povrate na temelju određenih pokazatelja uspješnosti i uvjeta dospijeća, što je čini strukturiranim financijskim instrumentom prilagođenim uspješnosti tokena. Sintetska izloženost znači da povrati imatelja ovise o budućoj uspješnosti temeljnih tokena, uključujući vremenski odmak između iniciranja ugovora i realizacije dobitaka ili gubitaka. Vrijednost kryptoimovine izravno je povezana s kombiniranom učinkovitošću košarice tokena. Nadalje, definirani su uvjeti sintetske izloženosti, uključujući pokazatelje dospijeća i uspješnosti. Stoga bi se takva kryptoimovina trebala smatrati ugovorom o izvedenicama pod uvjetom da su prisutni i drugi relevantni elementi iz Priloga I. odjeljka C točaka od 4. do 10. Direktive MiFID II.
54. Model kryptoimovine u kojem jedna strana pristaje na kupnju određene količine kryptoimovine od druge strane na neki budući datum za unaprijed određenu cijenu vjerojatno bi se trebao smatrati unaprijednim ugovorom / budućnosnicom. Slično tome, kryptoimovina koja daje pravo (ali ne i obvezu) na kupnju ili prodaju određene kryptoimovine (čak i korisničkih tokena) po unaprijed utvrđenoj cijeni u određenom vremenskom okviru vjerojatno bi se trebala smatrati opcijom. Kryptoimovina može predstavljati i budućnosnice za tradicionalnu robu kao što je zlato ili nafta te se stoga može klasificirati kao financijski instrument ako su (u ovom slučaju i u prethodnim slučajevima) ispunjeni uvjeti iz prethodno navedenih točaka od 4. do 10. odjeljka C iz Priloga I. Direktive MiFID II.

55. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi pažljivo razmotriti može li oblik namire, u gotovini ili putem bilo koje kriptoomovine, utjecati na temeljnu opću klasifikaciju proizvoda (tj. između kriptoomovine regulirane u okviru Uredbe MiCA i financijskih instrumenata) ako proizvod ispunjava sve druge inherentne značajke i funkcije ugovora o izvedenicama u skladu s Direktivom MiFID II. Ovisno o potrebnoj procjeni svakog pojedinačnog slučaja, iako je metoda namire važan čimbenik, nije vjerojatno da će se opća svojstva proizvoda sama po sebi izmijeniti pomoću medija namire.

Klasifikacija kao emisijskih jedinica – smjernica 6.

56. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir da bi kriptoomovina, kako bi se klasificirala kao emisijska jedinica, trebala predstavljati pravo na emisiju određene količine stakleničkih plinova i biti priznata kao usklađena sa sustavom trgovanja emisijama EU-a. Trebalo bi procijeniti i sposobnost kriptoomovine za razmjenu, upravljanje i upotrebu kao konvencionalnih emisijskih jedinica unutar postojećih okvira za trgovanje ugljikom.

57. Kriptoomovina koja predstavlja provjerljivu emisijsku jedinicu kojoj se priznaje usklađenost sa zahtjevima Direktive 2003/87/EZ ³² (ili određeni broj emisijskih jedinica) i koja se može prodati, trebala bi biti obuhvaćena područjem primjene Direktive MiFID II.

58. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir da bi kriptoomovina trebala biti priznata kao usklađena sa zahtjevima Direktive 2003/87/EZ. To znači da bi kriptoomovina, kako bi se klasificirala kao emisijska jedinica, u idealnom slučaju trebala biti povezana s takvim priznatim jedinicama ili predstavljati takve priznate jedinice. Izdavanje kriptoomovine koju ne bi priznala država članica i koje ne bi organizirala Europska komisija mogla bi se smatrati dobrovoljnim ugljičnim kreditom i stoga biti izvan područja primjene definicije financijskog instrumenta.

59. Kako bi se smatrala emisijskom jedinicom, kriptoomovina bi trebala dati jasno pravo u pogledu emisija, kao što je pravo na ispuštanje utvrđene količine stakleničkih plinova ili služiti kao priznata kompenzacija za takve emisije. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi u svojoj procjeni razmotriti mogu li društva i organizacije upotrebljavati tu kriptoomovinu za ispunjavanje pravnih obveza povezanih sa smanjenjem emisija ugljika. Kriptoomovinom bi se također trebalo trgovati na platformama trećih strana ili bi se njome trebalo moći trgovati.

³² U skladu s člankom 3. točkama (a) i (b) Direktive 2003/87/EZ „emisijska jedinica” znači pravo na emisiju jedne tone ekvivalenta ugljikova dioksida tijekom određenog razdoblja, koja vrijedi samo za potrebe ispunjavanja zahtjeva ove Direktive i prenosiva je u skladu s odredbama ove Direktive, a „emisije” znači ispuštanje stakleničkih plinova u atmosferu iz izvora u postrojenju”.

60. Treba naglasiti da se emisijske jedinice znatno razlikuju od većine kriptoinovine koja se trenutačno nalazi na tržištu, a koja često predstavlja pohranu vrijednosti, udio u projektu ili pristup usluzi.

5.3 Kontekst pojma kriptoinovine

Klasifikacija kao kriptoinovine – smjernica 7.

61. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir je li kriptoinovina digitalni prikaz vrijednosti ili prava koja se mogu prenositi i pohranjivati s pomoću tehnologije distribuiranog zapisa, kao i predstavljaju li te vrijednosti ili prava, među ostalim, pravo u odnosu na izdavatelja i/ili nekoga koga je izdavatelj imenovao. Trebalo bi uzeti u obzir prirodu elektroničkog prijenosa i pohrane kriptoinovine s obzirom na upotrebu tehnologije distribuiranog zapisa ili sličnih tehnologija.

62. Nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir da, iako korisnički token može biti popraćen pravima upravljanja (tj. upravljanjem kriptoinovinom), on ne bi trebao replicirati prava povezana s financijskim instrumentima, počevši s onima povezanim s prenosivim vrijednosnim papirima u smislu Direktive MiFID II³³. Isto se odnosi i na kriptoinovinu popraćenu očekivanom dobiti. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima stoga trebaju smatrati da takvo očekivanje buduće dobiti samo po sebi ne bi trebalo biti dovoljno da bi se kriptoinovina smatrala financijskim instrumentom u skladu s Direktivom MiFID II³⁴.

63. Nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi smatrati da kriptoinovina koja nije prenosiva na druge imatelje i koju prihvaća samo izdavatelj ili ponuditelj nije obuhvaćena područjem primjene Uredbe MiCA³⁵. Isto se primjenjuje na kriptoinovinu koja je jedinstvena i ne može se zamijeniti drugom kriptoinovinom³⁶.

64. Svrha ovih smjernica nije utvrditi sve vrste kriptoinovine koje nisu obuhvaćene područjem primjene Uredbe MiCA i koje su navedene u članku 2. stavku 4. te Uredbe. Međutim, procjenu toga može li se kriptoinovina smatrati jednim ili više instrumenata navedenih u članku 2. stavku 4. Uredbe MiCA i njezine sličnosti s financijskim instrumentima trebala bi provesti nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima u okviru svoje procjene.

³³ Članak 4. stavak 1. točka 44. Direktive MiFID II. U svakom slučaju, kako je prethodno objašnjeno, klasifikaciju financijskog instrumenta treba provesti procjenom svih značajki/karakteristika relevantnog financijskog instrumenta kako je navedeno u Direktivi MiFID II.

³⁴ Za razliku od tradicionalnih dionica, korisnički token ne bi trebao davati ni financijska prava koja bi bila povezana s dobiti, kapitalom ili likvidacijskim viškovima društava, čime se predstavlja vlasnički položaj u kapitalu društva (npr. jedinica vlasništva nad kapitalom društva) – ni glasačka prava koja bi ulagatelja dovela do sudjelovanja u postupku odlučivanja društva (npr. token koji daje pravo glasa o pitanjima donošenja korporativnih politika).

³⁵ Vidjeti uvodnu izjavu 17. Uredbe MiCA.

³⁶ Članak 2. stavak 3. Uredbe MiCA; vidjeti i uvodnu izjavu 10. Uredbe MiCA.

Kriptoimovina koja je jedinstvena i nije zamjenjiva drugom kriptoimovinom – smjernica 8.

65. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi uzeti u obzir da kriptoimovina koja je jedinstvena i nije zamjenjiva drugom kriptoimovinom nije obuhvaćena područjem primjene Uredbe MiCA (npr. digitalna umjetnost, kolekcionarski predmeti i tokeni koji predstavljaju jedinstvene usluge ili fizičku imovinu, kao što su jamstva za proizvode ili nekretnine).
66. Osim toga, bez obzira na izuzeća na temelju Uredbe MiCA, ako NFT-ovi ispunjavaju kriterije financijskih instrumenata, na njih će se primjenjivati Direktiva MiFID II i drugi relevantni propisi EU-a. Isto se načelo primjenjuje ako se NFT-ovi kvalificiraju u okviru drugih regulatornih okvira.
67. Nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi smatrati da bi NFT-ove, kako bi bili jedinstveni, trebalo smatrati nezamjenjivima. Trebali bi imati jasne različite značajke i/ili prava u odnosu na drugu kriptoimovinu koju je izdao isti (ili bilo koji drugi) izdavatelj. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima ne bi trebali temeljiti klasifikaciju kriptoimovine kao jedinstvene i nezamjenjive isključivo na njezinim tehničkim posebnostima, kao što su dodjela jedinstvene identifikacijske oznake ili upotreba posebnih tehničkih značajki i standarda.
68. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi temeljiti svoju procjenu jedinstvenosti ili nezamjenjivosti imovine na nizu relevantnih pokazatelja povezanih s NFT-ovima, kao što su (ali ne ograničavajući se na): intrinzična vrijednost i rijetkost (npr. posjeduje li kriptoimovina jedinstvene atribute koji pridonose njezinoj intrinzičnoj vrijednosti i rijetkosti, zbog čega se razlikuje od druge imovine); korisnost i funkcionalnost (npr. specifična korisnost ili funkcionalnost); vlasništvo i prava (npr. isključivi pristup ili prava upotrebe koja su jedinstvena za imatelja).
69. Pri ocjenjivanju jedinstvenosti kriptoimovine nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi se usredotočiti i na značajke koje doprinose njezinoj posebnoj vrijednosti. Ako vrednovanje kriptoimovine u velikoj mjeri proizlazi iz njezine usporedivosti s drugom kriptoimovinom s istovjetnim obilježjima, zbog čega je zamjenjiva, izuzeće na temelju Uredbe MiCA ne bi trebalo biti opravdano. S druge strane, ako NFT-ovi dobivaju svoju vrijednost na temelju jedinstvenih značajki ili posebne korisnosti koju pružaju imatelju dok se njima može trgovati i špekulirati, ne bi ih trebalo smatrati zamjenjivima jer se njihova vrijednost ne može lako usporediti s drugom imovinom.
70. U tu svrhu nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima mogu razmotriti „provjeru međuovisnosti vrijednosti” kao dio svoje procjene kako bi se kriptoimovina klasificirala kao jedinstvena i nezamjenjiva uzimajući u obzir: i. proizlazi li vrijednost kriptoimovine prvenstveno iz njezinih jedinstvenih obilježja i/ili korisnosti/koristi koje nudi svojem imatelju (npr. određeni NFT povezan s digitalnim umjetničkim djelom ograničenog

izdanja poznatog umjetnika); ii. u kojoj mjeri međusobna povezanost različitih vrsta kriptoinovine utječe na međusobnu vrijednost na način da NFT nema vlastitu vrijednost koja bi bila nepovezana s drugim NFT-ovima u seriji ili zbirci (npr. postojanje zajedničke cijene trgovanja za seriju tokena)³⁷ te iii. jedinstvena obilježja po kojima se ta kriptoinovina razlikuje od druge.

71. Procjena jedinstvenosti i zamjenjivosti u kontekstu Uredbe MiCA trebala bi se razmatrati neovisno o prenosivosti imovine na sekundarnim tržištima. Mogućnost trgovanja kriptoinovinom na takvim tržištima sama po sebi ne utječe na to hoće li se klasificirati kao jedinstvena ili nejedinstvena u skladu s Uredbom MiCA.
72. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima ne bi trebali automatski smatrati frakcionirane NFT-ove jedinstvenima i nezamjenjivima³⁸. U okviru svoje procjene nadležna nacionalna tijela i sudionici na financijskom tržištu trebali bi uzeti u obzir sljedeće: predstavlja li kriptoinovina djelomičan vlasnički udio u jednom jedinstvenom i nezamjenjivom tokenu; smatraju li se frakcijski dijelovi, kada se razmatraju zasebno, jedinstvenima i nezamjenjivima; dijele li ti frakcijski dijelovi istovjetne atribute ili značajke; i mogućnost rekonstrukcije potpunog vlasništva nad jedinstvenim i nezamjenjivim tokenom agregiranjem svih njegovih frakcijskih komponenti.
73. Na primjer, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima mogu razmotriti zbirku NFT-ova pri čemu je NFT frakcioniran u stotine manjih tokena koji predstavljaju dio početne slike NFT-a. Iako je izvorna slika NFT-a jedinstvena, frakcionirani tokeni možda neće pojedinačno ispunjavati kriterije jedinstvenosti i nezamjenjivosti. Ako se svi frakcijski dijelovi mogu ponovno kombinirati kako bi se ponovno uspostavilo potpuno vlasništvo nad izvornim NFT-om, to može ukazivati na to da se frakcijski dijelovi ne mogu samostalno kvalificirati kao jedinstveni i nezamjenjivi u skladu s Uredbom MiCA.

Hibridna kriptoinovina – smjernica 9.

74. Pri utvrđivanju ima li kriptoinovina hibridne karakteristike nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi prvo procijeniti ispunjava li kriptoinovina kriterije financijskog instrumenta. Ako hibridni token prikazuje obilježja financijskog instrumenta, takva bi priroda trebala imati prednost u klasifikaciji financijskog instrumenta³⁹. Ta bi procjena trebala biti primarni fokus prije razmatranja alternativnih klasifikacija, kao što su korisnički tokeni.
75. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi dati prednost procjeni atributa svojstvenih kriptoinovini u odnosu na oznake koje su dostavili izdavatelji, posebno

³⁷ Takva međusobna povezanost može se pogoršati zbog veličine serije ili kolekcije kojoj pripadaju NFT-ovi.

³⁸ Isto.

³⁹ Taj je pristup usklađen s tekstom uvodne izjave 9. Uredbe MiCA, u kojoj se izričito navodi da kriptoinovina koja se smatra financijskim instrumentima nije obuhvaćena područjem primjene ove Uredbe.

za hibridne tokene čije bi se funkcije ili atributi mogli mijenjati tijekom životnog ciklusa, kako bi se utvrdilo kombiniraju li neometano funkcije koje se temelje na ulaganjima (npr. povrat ili povećanje kapitala) s ciljevima usmjerenosti na korisnike (npr. odobravanje isključivog pristupa usluzi ili digitalnoj platformi).

76. Nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima trebali bi uzeti u obzir posjeduje li kriptoimovina niz značajki koje otežavaju njezinu klasifikaciju (npr. razmatranje ispunjava li kriptoimovina višestruke uloge ili kombinira različite značajke, kao što su aspekti financijskog instrumenta, plaćanja i korisnosti, u kojoj mjeri prisutnost tih različitih obilježja i funkcija doprinosi cjelokupnoj definiciji kriptoimovine).