

Richtsnoeren

betreffende de voorwaarden en criteria voor de kwalificatie van
cryptoactiva als financiële instrumenten

Inhoud

1	Toepassingsgebied	3
	Wie?	3
2	Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities	4
2.1	Wettelijke verwijzingen	4
2.2	Afkortingen	4
2.3	Definities	5
3	Doel	5
4	Naleving en kennisgevingsverplichtingen	6
4.1	Status van de richtsnoeren	6
4.2	Kennisgevingsvereisten	6
5	Richtsnoeren betreffende de classificatie van cryptoactiva als financiële instrumenten	
6		
5.1	Classificatie van cryptoactiva als effecten	7
5.2	Classificatie als andere soorten financiële instrumenten	12
5.3	Achtergrond van het begrip “cryptoactiva”	20

1 Toepassingsgebied

Wie?

1. De richtsnoeren zijn van toepassing op bevoegde autoriteiten en financiëlemarktdeelnemers, met inbegrip van uitgevers zoals gedefinieerd in artikel 3, lid 1, punt 10, aanbieders zoals gedefinieerd in artikel 3, lid 1, punt 13, en aanbieders van cryptoactivadiensten zoals gedefinieerd in artikel 3, lid 1, punt 15, van de verordening cryptoactivamarkten, beleggers en alle personen die zich bezighouden met activiteiten die verband houden met cryptoactiva.

Wat?

2. Deze richtsnoeren hebben betrekking op artikel 2, lid 5, van de verordening cryptoactivamarkten.

Wanneer?

3. Deze richtsnoeren zijn van toepassing met ingang van 60 kalenderdagen na publicatie ervan op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU.

2 Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities

2.1 Wettelijke verwijzingen

AIFM-richtlijn	Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 ¹ .
ESMA-verordening	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie ² .
Icbe-richtlijn	Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) ³ .
MiFID II	Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) ⁴ .
Verordening cryptoactivamarkten	Verordening (EU) 2023/1114 van het Europees Parlement en de Raad van 31 mei 2023 betreffende cryptoactivamarkten en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 1095/2010 en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/1937 ⁵ .
Verordening distributed ledger-technologie	Verordening (EU) 2022/858 van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 2022 betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van distributed ledger-technologie, en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 909/2014 en Richtlijn 2014/65/EU ⁶ .
Verordening geldmarktfondsen	Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen ⁷ .

2.2 Afkortingen

Abi	Alternatieve beleggingsinstelling
ACD	Aanbieder van cryptoactivadiensten
AGT	Activagerelateerde token
DLT	Distributed ledger-technologie
EBA	Europese Bankautoriteit
EMT	E-moneytoken

¹ PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1.

² PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

³ PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32.

⁴ PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349.

⁵ PB L 150 van 9.6.2023, blz. 40.

⁶ PB L 151 van 2.6.2022, blz. 1.

⁷ PB L 169 van 30.6.2017, blz. 8.

ESMA	Europese Autoriteit voor effecten en markten
ETA's	Europese toezichthoudende autoriteiten
G-NFT	Gefractionaliseerde NFT
NBA	Nationale bevoegde autoriteit
NFT	Niet-fungibel token
TRN	Technische reguleringsnormen
TUN	Technische uitvoeringsnormen

2.3 Definities

DLT	Distributed ledger-technologie zoals gedefinieerd in artikel 3, lid 1, punt 1, van de verordening cryptoactivamarkten.
Hybride tokens	Hybride tokens zijn cryptoactiva die elementen uit verschillende classificaties omvatten en kenmerken van verschillende soorten cryptoactiva vertonen.
NFT	Niet-fungibele tokens zijn unieke cryptoactiva die niet fungibel zijn met andere cryptoactiva zoals vermeld in artikel 2, lid 3, van de verordening cryptoactivamarkten.

3 Doel

- Deze richtsnoeren worden uitgegeven op grond van artikel 16, lid 1, van de ESMA-verordening en artikel 2, lid 5, van de verordening cryptoactivamarkten. Deze richtsnoeren bevatten de voorwaarden en criteria om te bepalen of een cryptoactivum als een financieel instrument dient te worden aangemerkt, teneinde een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van artikel 2, lid 4, punt a), van de verordening cryptoactivamarkten te waarborgen. Voorts verduidelijken deze richtsnoeren bepaalde kenmerken van gebruikstokens, NFT's en hybride tokens.
- Deze richtsnoeren bevatten ook illustratieve voorbeelden. Deze voorbeelden zijn bedoeld om duidelijkheid te verschaffen en zowel de nationale bevoegde autoriteiten als de financiëlemarktdeelnemers te helpen bij hun beoordeling, maar zij mogen niet in de plaats komen van een volledige beoordeling van de vraag of een cryptoactivum als een financieel instrument dient te worden aangemerkt en zij mogen in dat verband niet worden geïnterpreteerd als een definitieve classificatie, noch de noodzakelijke analyses per geval vervangen of beïnvloeden.

4 Naleving en kennisgevingsverplichtingen

4.1 Status van de richtsnoeren

6. Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers zich tot het uiterste inspannen om aan deze richtsnoeren te voldoen.
7. Nationale bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, dienen deze na te leven door ze voor zover van toepassing op te nemen in hun nationale wettelijke en/of toezichtkaders, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in de eerste plaats gericht zijn tot financiëlemarktdeelnemers. In dit geval dienen de bevoegde autoriteiten er door middel van hun toezicht voor te zorgen dat financiëlemarktdeelnemers de richtsnoeren naleven.

4.2 Kennisgevingsvereisten

8. Binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU moeten de nationale bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, ESMA ervan in kennis stellen of zij i) voldoen; ii) niet voldoen, maar voornemens zijn te voldoen; of iii) niet voldoen en niet voornemens zijn te voldoen aan de richtsnoeren.
9. In geval van niet-naleving dienen de nationale bevoegde autoriteiten ESMA ook binnen twee maanden na de datum waarop de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU zijn bekendgemaakt, in kennis te stellen van de redenen waarom zij niet aan de richtsnoeren voldoen.
10. Financiëlemarktdeelnemers hebben geen kennisgevingsplicht.

5 Richtsnoeren betreffende de classificatie van cryptoactiva als financiële instrumenten

Algemeen – Richtsnoer 1

11. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen het technologische formaat van cryptoactiva niet als doorslaggevende factor te beschouwen bij de beoordeling van de kwalificatie als financiële instrumenten. Hieruit volgt dat de tokenisering

van financiële instrumenten⁸ geen invloed dient te hebben op de classificatie van dergelijke activa.

12. Getokeniseerde financiële instrumenten dienen voor alle regelgevingsdoeleinden als financiële instrumenten te worden beschouwd. Nationale bevoegde autoriteiten dienen een technologie-neutrale aanpak te hanteren, een beginsel waarnaar wordt verwezen in de verordening cryptoactivamarkten, om ervoor te zorgen dat vergelijkbare activiteiten en activa aan dezelfde regels worden onderworpen, ongeacht hun vorm⁹.

5.1 Classificatie van cryptoactiva als effecten

Classificatie als effecten – Richtsnoer 2

13. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen cryptoactiva als effecten aan te merken indien zij aan hun houders rechten verlenen die gelijkwaardig zijn aan die van aandelen, obligaties, andere vormen van effecten zonder aandelenkarakter of andere effecten, als bedoeld in artikel 4, lid 1, punt 44, MiFID II¹⁰.
14. Een cryptoactivum dient als financieel instrument te worden aangemerkt indien het onder de definitie van een effect van de MiFID II valt¹¹. In dat geval dienen cryptoactiva onderworpen te zijn aan dezelfde regels als traditionele financiële instrumenten, in overeenstemming met het beginsel van technologische neutraliteit. Bij de vaststelling of een cryptoactivum een financieel instrument is, dient de inhoud voorrang te krijgen boven de vorm.
15. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er dus van uit te gaan dat een cryptoactivum een effect is indien het cumulatief aan de volgende drie criteria voldoet: i) het is geen betaalmiddel; ii) het betreft “categorieën waardepapieren”; en iii) het is op de kapitaalmarkt verhandelbaar.

⁸ Dit zou kunnen worden omschreven als “de digitale weergave van financiële instrumenten in distributed ledgers of de uitgifte van traditionele categorieën activa in tokenvorm om ze in een distributed ledger te kunnen uitgeven, opslaan en overdragen”, overweging 3 van de verordening distributed ledger-technologie; zie ook de definitie van “financieel instrument” in artikel 4, lid 1, punt 15, MiFID II: “alle instrumenten die zijn genoemd in deel C van bijlage I, met inbegrip van dergelijke instrumenten die worden uitgegeven door middel van distributed ledger-technologie”.

⁹ Overweging 9 van de verordening cryptoactivamarkten.

¹⁰ In artikel 4, lid 1, punt 44, MiFID II, zijn “effecten” gedefinieerd als: “alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd”, en onder de definitie vallen aandelen in vennootschappen, obligaties en andere schuldinstrumenten alsook alle andere waardepapieren die: i) “het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen”; of ii) “die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven”. Hieronder kunnen opties, warrants en gestructureerde obligaties vallen waarbij de rente is gekoppeld aan een derivaat (bijvoorbeeld een bepaalde aandelenindex, rentevoet, een ander derivaat of een combinatie van derivaten).

¹¹ Artikel 4, lid 1, punt 44, van de MiFID II.

i. Uitsluiting van betaalinstrumenten

16. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen in aanmerking te nemen dat als een cryptoactivum aan de definitie van een betaalinstrument voldoet, het niet als effect dient te worden gekwalificeerd¹².
17. De MiFID II bevat geen definitie van “betaalinstrumenten”. Een cryptoactivum dat als zodanig zou worden aangemerkt, dient te worden beschouwd als een cryptoactivum dat als ruilmiddel wordt gebruikt¹³. Indien een cryptoactivum uit meerdere componenten bestaat, waaronder een betaalinstrument, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers per geval te analyseren welke kwalificatie het best aansluit op dat cryptoactivum.

ii. Categorieën waardepapieren

18. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen de volgende indicatoren in overweging te nemen om te bepalen of cryptoactiva een “categorie” vormen: i) de cryptoactiva worden uitgegeven door dezelfde uitgever; en ii) ze zijn onderling uitwisselbaar¹⁴, d.w.z. ze geven toegang tot dezelfde rechten (bv. dividendrechten, stemrechten in het besluitvormingsproces van de uitgever, recht op een deel van de activa van de onderneming of rechten op liquidatieopbrengsten). Indien alle cryptoactiva van dezelfde uitgifte dezelfde rechten en verplichtingen vertegenwoordigen of verlenen en derhalve onderling uitwisselbaar zijn, of indien de uitgifte duidelijk identificeerbare verschillende categorieën cryptoactiva omvat¹⁵, dient het categoriecriterium geacht te zijn vervuld. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen voorts in aanmerking te nemen dat het bestaan van meerdere categorieën cryptoactiva binnen dezelfde uitgifte niet als zodanig van invloed is op hun kwalificatie als onderdeel van een categorie waardepapieren, op voorwaarde dat elke categorie duidelijk gedefinieerde en onderscheidbare rechten en kenmerken behoudt, zoals gebruikelijk is bij traditionele uitgiften van effecten.
19. Tokens vallen bijvoorbeeld onder een categorie wanneer zij onderling uitwisselbaar zijn en de houders gelijkwaardige stem- en dividendrechten toekennen. Deze onderlinge uitwisselbaarheid houdt in dat elke token voor alle houders dezelfde rechten en plichten met zich meebrengt. In dergelijke gevallen kunnen de nationale bevoegde autoriteiten en de

¹² Voor meer informatie over het begrip “betaalinstrument”, zie de EBA-richtsnoeren betreffende de uitsluiting voor beperkte netwerken overeenkomstig de PSD2, 24 februari 2022, EBA/GL/2022/02. Overigens hebben verschillende nationale bevoegde autoriteiten die over een nationale definitie van betaalinstrumenten beschikken, ofschoon een definitie van die term ontbreekt in de MiFID II, de definitie van artikel 4, punt 14, van Richtlijn (EU) 2015/2366 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende betalingsdiensten in de interne markt omgezet in hun wetgeving; zie ESMA-advies, bijlage 1, Juridische kwalificatie van cryptoactiva – enquête onder nationale bevoegde autoriteiten, blz. 11.

¹³ Dit begrip omvat meestal contante betaalmethoden zoals cheques, wissels, maar ook girale betaalmiddelen zoals kaarten, bankoverschrijvingen, automatische incasso's en elektronisch geld.

¹⁴ Het gaat erom dat unieke of voor een bepaalde belegger op maat gesneden cryptoactiva, zoals NFT's, worden uitgesloten.

¹⁵ Elke categorie is onderling verwisselbaar.

financiëlemarktdeelnemers van oordeel zijn dat deze tokens voldoen aan de criteria inzake het vallen onder een categorie.

20. Nadat zij hebben beoordeeld of het cryptoactivum deel uitmaakt van een categorie, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers na te gaan of het tot een categorie waardepapieren behoort. In dit verband dienen zij ervan uit te gaan dat de in artikel 4, lid 1, punt 44), a) tot en met c), MiFID II, genoemde categorieën waardepapieren onder de definitie van “effecten” vallen. Om te bepalen of een cryptoactivum de rechten van een effect verleent, dienen de nationale bevoegde autoriteiten na te gaan of de door het activum verleende rechten gelijkwaardig zijn aan de rechten die gewoonlijk door een specifiek type effect worden verleend.
21. Zo dienen cryptoactiva die een eigendomspositie in het kapitaal van een onderneming vertegenwoordigen en aan hun houders rechten verlenen die gelijkwaardig zijn aan de door aandelen verleende rechten (bv. aandeel in een onderneming, stemrecht met betrekking tot bepaalde beslissingen van de onderneming, dividendrechten, rechten op de liquidatieopbrengsten van de onderneming), te worden gekwalificeerd als effecten met kenmerken die typisch zijn voor een aandeel¹⁶.
22. Er dient ook een onderscheid te worden gemaakt tussen cryptoactiva die stemrechten verlenen die typisch zijn voor aandelen (bv. stemrechten met betrekking tot het besluitvormingsproces van de onderneming) en cryptoactiva die governance-rechten verlenen die eerder verband houden met technische en/of operationele beslissingen en die de houders geen invloed geven op het ondernemingsbestuur. Zo dienen cryptoactiva die stemrechten verlenen met betrekking tot het besluitvormingsproces van de onderneming, waarbij houders invloed uitoefenen op het ondernemingsbestuur (zoals de verkiezing van bestuursleden en de goedkeuring van fusies en overnames), te worden beschouwd als activa die stemrechten verlenen die gelijkwaardig zijn aan de stemrechten van aandelen. Cryptoactiva die governance-rechten toekennen met betrekking tot technische aangelegenheden en/of operationele veranderingen, zoals protocolupgrades en tariefaanpassingen, en die de houders geen invloed geven op besluiten aangaande het ondernemingsbestuur, dienen daarentegen te worden beschouwd als activa die geen rechten toekennen die gelijkwaardig zijn aan die van aandelen; dergelijke activa dienen te worden onderscheiden van effecten die traditionele aandeelhoudersbevoegdheden verlenen.
23. Een voorbeeld hiervan zijn cryptoactiva die zijn ontworpen als gebruikstokens binnen een specifiek ecosysteem, zoals tokens die toegang bieden tot diensten, zoals betaalde inhoud op een videogameplatform, of die kortingen geven op toekomstige aankopen (bv. lagere transactiekosten of prioritaire toegang tot nieuwe producten). In dat geval dienen de tokens,

¹⁶ De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen in aanmerking te nemen dat het EU-recht geen definitie bevat van de term “aandeel”. Hierdoor leggen de lidstaten de term verschillend uit; in sommige lidstaten zijn aan aandelen geen dividend- of stemrechten verbonden (zoals preferente aandelen), maar worden ze toch aangemerkt als aandelen.

als zij geen financieel rendement bieden dat vergelijkbaar is met financiële instrumenten (bv. dividend- of rentebetalingen) en niet behoren tot een categorie waardepapieren, niet te worden gekwalificeerd als effecten. Deze redenering gaat ook op indien dergelijke tokens door beleggers worden gekocht met de verwachting dat zij winst opleveren als gevolg van hun potentiële waardeinstijging.

24. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er verder rekening mee te houden dat tokens die de prestaties van een of meer onderliggende activa volgen en die de houders rechten verlenen die vergelijkbaar zijn met die van de verwerving of verkoop van effecten (zoals het recht om aandelen, obligaties of soortgelijke effecten te verwerven), zeer waarschijnlijk rechten verlenen die gelijkwaardig zijn aan die van effecten, en derhalve als effecten kunnen worden aangemerkt indien zij deel uitmaken van een categorie en verhandelbaar zijn. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ook na te gaan of dergelijke tokens aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffen of andere indexen of maatstaven.
25. Met betrekking tot de categorie "obligaties en andere schuldinstrumenten"¹⁷, op voorwaarde dat deze instrumenten verhandelbaar zijn op de kapitaalmarkt, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers cryptoactiva die een schuld vertegenwoordigen die vergelijkbaar is met een monetaire schuld, zoals een deel van een lening die de uitgever aan de houder van het cryptoactivum verschuldigd is, te beschouwen als effecten met kenmerken die typisch zijn voor obligaties. Hetzelfde geldt voor een schuld die wordt opgenomen in een effect, met uitzondering van obligaties of geldmarktinstrumenten.
26. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers kunnen bijvoorbeeld te maken krijgen met de casus van een onderneming die cryptoactiva uitgeeft die de houders ervan regelmatige rentebetalingen bieden en/of de terugbetaling van de hoofdsom op een toekomstige datum beloven. Dergelijke tokens dienen te worden beschouwd als behorend tot een categorie waardepapieren die vergelijkbaar is met obligaties omdat er een schuld aan ten grondslag ligt.
27. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er rekening mee te houden dat dergelijke activa ook kunnen vallen onder "andere waardepapieren" als vermeld in artikel 4, lid 1, punt 44, c), MiFID II, "die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffen of andere indexen of maatstaven".

¹⁷ Artikel 4, lid 1, punt 44, b), van de MiFID II.

iii. Verhandelbaarheid op de kapitaalmarkt

28. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen te bepalen of het cryptoactivum vrij verhandelbaar is op de kapitaalmarkt¹⁸. Zij dienen er daarom van uit te gaan dat een cryptoactivum geen effect is indien inherente beperkingen van de overdracht ervan verhinderen dat het wordt verhandeld.
29. Een cryptoactivum dient als verhandelbaar te worden beschouwd wanneer het vrij kan worden overgedragen of verhandeld¹⁹. Als het activum in abstracte zin kan worden overgedragen of verhandeld, volstaat dat, ook als er geen specifieke markt voor het product is of als er sprake is van een tijdelijke lock-uptermijn. De meeste cryptoactiva lijken te voldoen aan de verhandelbaarheidsvereiste van artikel 4, lid 1, punt 44, MiFID II, aangezien de distributed ledger-technologie de eigendomsoverdracht van de verkoper aan de koper mogelijk maakt.
30. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ook in aanmerking te nemen dat een cryptoactivum zodanig kan zijn ontworpen dat overdracht ervan op de kapitaalmarkten niet mogelijk is. De verhandelbaarheid kan worden beperkt door houders niet toe te staan cryptoactiva te verhandelen en/of over te dragen aan een andere persoon dan de uitgever. Eventuele beperkingen van de overdracht van cryptoactiva dienen per geval te worden bekeken, aangezien de aard en het effect van de beperking zouden kunnen volstaan om het instrument niet verhandelbaar te maken²⁰. Evenzo dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers rekening te houden met andere eventuele beperkingen die de verhandelbaarheid van een cryptoactivum niet in de weg mogen staan (zoals bijvoorbeeld overdrachten die beperkt zijn tot beleggers die op een witte lijst staan, verkoopbeperkingen voor een bepaalde periode, lock-up, een beperking tot een specifiek land).
31. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen het begrip “kapitaalmarkt” ruim op te vatten en het uit te strekken tot alle contexten waarin een

¹⁸ De verwijzing naar “kapitaalmarkten” wordt niet gedefinieerd, maar is als concept doelbewust ruim opgevat om alle contexten te omvatten waarin een wisselwerking bestaat tussen aan- en verkoopbelangen met betrekking tot effecten. Het toepassingsgebied van de term is niet beperkt tot effecten die genoteerd zijn op of verhandeld worden op gereguleerde markten; zie de door de Commissie gepubliceerde vragen en antwoorden over de MiFID-richtlijn (2004/39/EG).

¹⁹ Effecten mogen alleen als “vrij verhandelbaar” worden beschouwd als vóór toelating tot de handel geen beperkingen bestaan die de overdracht van cryptoactiva verhinderen op een wijze die “het creëren van een billijke, ordelijke en efficiënte markt” zou verstoren (zie overweging 1 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/568 van de Commissie van 24 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van technische reguleringsnormen voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel op gereguleerde markten). Daarom mag het feit dat beleggers bijvoorbeeld op een witte lijst dienen te staan, op zichzelf niet verhinderen dat een cryptoactivum als een effect wordt aangemerkt; dat dient per geval te worden beoordeeld (zie punt 29).

²⁰ Door de uitgever opgelegde beperkingen kunnen de overdraagbaarheid van cryptoactiva op verschillende manieren beperken. Tijdgebonden overdrachten kunnen de overdracht van het activum gedurende een bepaalde periode beperken, waarbij transacties vóór een bepaalde datum of gebeurtenis worden verhinderd. Geografische beperkingen beperken overdrachten naar bepaalde regio's of rechtsgebieden, vaak om te voldoen aan lokale regelgeving. Technische beperkingen, zoals convenanten, kunnen specifieke voorwaarden zijn van het slimme contract, op basis waarvan mogelijk bepaalde criteria dienen te worden vervuld (bijvoorbeeld de duur van de deelneming, gebruiksbeperkingen) voordat overdracht is toegestaan. Dergelijke beperkingen dienen steeds per geval te worden beoordeeld.

wisselwerking bestaat tussen aan- en verkoopbelangen met betrekking tot effecten, en tegelijkertijd de verschillen te beoordelen tussen traditionele handelsplatformen en platformen voor de verhandeling van cryptoactiva. Over het algemeen worden kapitaalmarkten begrepen als handelsplaatsen waar spaargeld en beleggingen worden overgedragen tussen kopers die willen investeren in een activum en verkopers die kapitaal nodig hebben ter dekking van hun activa. Als cryptoactiva kunnen worden verhandeld op een handelsplatform dat gelijkwaardig is aan een MiFID-handelsplatform, is dat bijgevolg een doorslaggevende aanwijzing dat ze verhandelbaar zijn op een kapitaalmarkt. Het feit dat een cryptoactivum op online handelsplatforms wordt verhandeld, kan een aanwijzing zijn voor de verhandelbaarheid ervan, maar betekent niet noodzakelijkerwijs dat deze handel valt onder het begrip “kapitaalmarkt”.

32. Daarom dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers de volgende betrouwbare criteria voor het classificeren van een cryptoactivum als een effect in ogenschouw te nemen: i) overdraagbaarheid en onderlinge uitwisselbaarheid (verhandelbaarheid en het behoren tot een categorie); en ii) bezit van rechten die vergelijkbaar zijn met de rechten van andere waardepapieren. Uitgaande van de MiFID II-definitie van effecten, dienen alle bovengenoemde criteria te zijn vervuld om cryptoactiva te categoriseren als een effect.

5.2 Classificatie als andere soorten financiële instrumenten

Classificatie als geldmarktinstrumenten – Richtsnoer 3

33. Om te worden geclassificeerd als een geldmarktinstrument zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 17, MiFID II, dienen cryptoactiva een categorie van instrumenten te zijn die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld, betaalinstrumenten uitgezonderd.
34. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen te beoordelen of de cryptoactiva kenmerken hebben die vergelijkbaar zijn met schatkistpapier, depositocertificaten en commercial papers (die bijvoorbeeld fungeren als certificaat van een creditsaldo). Deze instrumenten zijn doorgaans kortlopende verhandelbare schuldpapieren, die door overheden, kredietinstellingen of ondernemingen worden uitgegeven om middelen aan te trekken op de geldmarkt²¹. Depositocertificaten zijn overdraagbare kortlopende schuldpapieren. Dergelijke cryptoactiva dienen bijgevolg vergelijkbare kenmerken te hebben, waaronder de verplichting tot terugbetaling van een creditsaldo, zonder de activa te verwarren met reguliere bankdeposito's in de zin van Richtlijn 2014/49/EU. Door dit onderscheid worden

²¹ “Geldmarktinstrumenten zijn verhandelbare instrumenten die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld, zoals schatkistbiljetten, kortlopend papier van lokale overheden, depositocertificaten, commercial paper, en bankaccepten of verhandelbaar papier over middellange of korte termijn. Geldmarktinstrumenten kunnen alleen voor belegging door MMF's in aanmerking komen indien zij voldoen aan beperkingen inzake looptijd en door het MMF worden beschouwd als activa met een hoge kredietwaardigheid” (zie overweging 21 van Verordening (EU) 2017/1131 inzake geldmarktfondsen).

alleen instrumenten die aan de noodzakelijke criteria voor geldmarktinstrumenten voldoen, als zodanig behandeld.

35. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er rekening mee te houden dat geldmarktinstrumenten doorgaans een korte looptijd hebben²². Om een cryptoactivum te kunnen aanmerken als een geldmarktinstrument in het kader van de MiFID II, moet het dus onder meer een vooraf bepaalde of resterende looptijd of aflossingsdatum hebben, zoals bepaald bij de verordening inzake geldmarktfondsen. Dit criterium waarborgt dat het activum kortlopend is, wat een basiskenmerk is van geldmarktinstrumenten. Sommige platforms bieden kortlopende spaarrekeningen aan voor cryptoactiva waarbij wordt gestreefd naar behoud van een stabiele waarde (door ze te koppelen aan stabiele activa zoals de euro of de Amerikaanse dollar). Indien een dergelijk spaarsysteem een korte looptijd heeft en de gebruikers rendement oplevert, kan dat worden gezien als kenmerk dat vergelijkbaar is met de kenmerken van traditionele geldmarktinstrumenten.
36. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers kunnen bijvoorbeeld te maken krijgen met een scenario waarin een onderneming een op een platform verhandeld cryptoactivum uitgeeft om kortlopende leningen te verstrekken aan gebruikers, en concluderen dat het instrument geen betaalinstrument is, maar een verhandelbare token op de geldmarkt. Het instrument is een certificaat van een creditsaldo dat de inlenende partij aan het einde van een korte looptijd met rente aflost. Hoewel de waarde van de token aan de euro is gekoppeld om stabiliteit te waarborgen, kan de prijs van de token enigszins fluctueren vanwege de gedurende de looptijd opgebouwde rente, doch kan deze steeds nauwkeurig worden bepaald. Wanneer een dergelijk cryptoactivum aan al deze criteria voldoet, dient het, voor wat betreft die kenmerken, te worden beschouwd als vergelijkbaar met een kortlopend schuld papier met financierings- en beleggingsdoeleinden, en bijgevolg dient het, wanneer het ook aan andere kenmerken voldoet, te worden beschouwd als een geldmarktinstrument.

Classificatie als rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging – Richtsnoer 4

37. Om een cryptoactivum als een recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging (ICB) te kunnen kwalificeren, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers vast te stellen dat het cryptoactivum alle volgende doelstellingen heeft: i) het poolen (samenvoegen) van kapitaal van verschillende beleggers; ii) belegging van het kapitaal volgens een bepaald beleggingsbeleid; en iii) het genereren van gepoolde opbrengsten voor die beleggers²³. Bij de aanmerking van een instelling als instelling voor

²² Een voorbeeld, dat overigens niet voor alle geldmarktinstrumenten geldt, zijn een korte looptijd bij uitgifte of een korte resterende looptijd van maximaal 397 dagen zoals vermeld in artikel 3 van Richtlijn 2007/16/EG van de Commissie.

²³ Richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD, 13 augustus 2013, ESMA/2013/611, punt 12.

collectieve belegging, is het overigens niet van belang of deelnemers fiduciaire valuta, kasequivalenten of cryptoactiva aan de pool bijdragen.

38. Zo dient een cryptoactivum dat houders in staat stelt om i) te beleggen in digitale beleggingsfondsen, waarbij houders recht hebben op een evenredig deel van de opbrengsten van de beheerde portefeuille, zonder inspraak in de vaststelling van de beleggingsstrategieën (bijvoorbeeld geen stemrechten); en ii) hun tokens in te ruilen voor een deel van de waarde van de portefeuille, te worden beschouwd als recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging.
39. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ook na te gaan of tokenhouders – als collectief – de bevoegdheid of zeggenschap²⁴ hebben om op dagelijkse basis te beslissen over de operationele gang van zaken in verband met het dagelijkse beheer van de activa in de pool. Zo ja, dan kan het cryptoactivum waarschijnlijk niet als instelling voor collectieve belegging worden aangemerkt. In dit verband doet het niet ter zake of beslissingen worden genomen door mensen, codes/algorithmen of ‘smart contracts’, zolang de beslissingen strikt in overeenstemming zijn met het vastgestelde beleggingsbeleid.
40. Zo kan bijvoorbeeld een token die wordt ontvangen in het kader van een liquid staking-dienst (waarbij gebruikers hun tokens en de aan die tokens verbonden governancerechten, overdragen aan een aanbieder van stakingdiensten), worden beschouwd als een deelneming in de stakingopbrengsten die worden gegenereerd door de gepoolde, gestakete activa/governancerechten. Als er echter geen sprake is van collectief beheer door een derde partij volgens een vooraf vastgesteld beleggingsbeleid – zoals gebruikers die de dagelijkse controle over hun staking-tokens behouden en deze vrij kunnen verhandelen²⁵ – dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dergelijke cryptoactiva doorgaans niet te beschouwen als rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging.
41. Hoewel bepaalde regelingen diversificatieverplichtingen kunnen omvatten, is een gediversifieerde portefeuille geen classificatiecriterium. De liquiditeit van de activa waarin wordt belegd of van de rechten van deelneming die door de instelling worden uitgegeven, vormt ook geen criterium om een instelling te kunnen aanmerken als instelling voor collectieve belegging. Om een cryptoactivum te kunnen classificeren als een recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging, dient het erop gericht te zijn beleggers gepoolde opbrengsten op te leveren die worden gegenereerd door het gepoolde risico voortvloeiend uit de aankoop, het aanhouden of de verkoop van de onderliggende beleggingsactiva. Deze

²⁴ Ibid.

²⁵ “Vrij” verwijst hier naar de mogelijkheid om tokens over te dragen of te verhandelen zonder significante beperkingen, met uitzondering van de noodzakelijke operationele voorwaarden in verband met het gebruik van distributed ledger-technologie (DLT), zoals een lock-uptermijn van 24 tot 48 uur, die gebruikelijk zijn bij liquid staking-diensten.

criteria waarborgen dat de beleggers recht hebben op een deel van de winst of het verlies van hun deelneming.

42. Om een cryptoactivum aan te kunnen merken als een recht van deelneming in of aandeel van een alternatieve beleggingsinstelling, dient het te worden gebruikt om kapitaal aan te trekken van verschillende beleggers om dat kapitaal te beleggen in overeenstemming met een bepaald beleggingsbeleid ten voordele van die beleggers²⁶. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen met name zorgvuldig te beoordelen of het cryptoactivum een bepaald beleggingsbeleid heeft, rekening houdend met de criteria van de ESMA-richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD²⁷.
43. Een ander belangrijk aspect waarmee rekening dient te worden gehouden, is het algemene zakelijke of bedrijfsdoel van het cryptoactivum²⁸. Om de uitgever van een cryptoactivum te kunnen classificeren als een instelling voor collectieve belegging, mag het cryptoactivum geen algemeen zakelijk of bedrijfsdoel dienen.

Classificatie als derivatencontracten – Richtsnoer 5

44. Bij derivaten en cryptoactiva dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers een onderscheid te maken tussen twee situaties. In de eerste situatie, die niet in aanmerking wordt genomen in de verordening cryptoactivamarkten, dienen cryptoactiva als onderliggende activa voor derivaten. In de tweede situatie kunnen cryptoactiva zelf worden gekwalificeerd als derivaten.
45. In het eerste geval dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers na te gaan of cryptoactiva onderliggende activa kunnen zijn in derivatencontracten. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ervoor te zorgen dat zij dergelijke derivaten beoordelen aan de hand van de categorieën in bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II.
46. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers kunnen bijvoorbeeld te maken krijgen met een cryptoactivum met de opzet van een vooraf overeengekomen verkoopovereenkomst waarbij één partij ermee instemt om op een toekomstige datum een bepaalde hoeveelheid specifieke cryptoactiva te kopen voor een vooraf bepaalde prijs²⁹. De aan dit cryptoactivum verbonden rechten gaan gepaard met de verplichting om de cryptoactiva op de overeengekomen datum en prijs te leveren, ongeacht de marktprijs op die

²⁶ Zonder een vergunning te vereisen op grond van artikel 5 van de icbe-richtlijn. Zie artikel 4, lid 1, punt a), ii), van de AIFM-richtlijn.

²⁷ Hoofdstuk IV, ESMA/2013/611.

²⁸ Richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD, 13 augustus 2013, ESMA/2013/611, blz. 29 en 31. Een "algemeen zakelijk of bedrijfsdoel" kan worden omschreven als "het doel om een bedrijfsstrategie uit te voeren die onder meer is gekenmerkt door de uitoefening als voornaamste activiteit van: i) een zakelijke activiteit bestaand in het aankopen, verkopen en/of ruilen van goederen of grondstoffen en/of het verlenen van niet-financiële diensten, of ii) een bedrijfsactiviteit bestaand in het produceren van goederen of de bouw van onroerend goed, of iii) een combinatie van deze activiteiten".

²⁹ Op voorwaarde dat dergelijke regelingen niet vallen binnen het toepassingsgebied van transacties op de primaire markt of andere vooraf overeengekomen verkopen die op grond van de MiFID II niet worden geclassificeerd als derivaten.

toekomstige datum, of om het verschil tussen de overeengekomen prijs en de marktprijs te betalen. Afhankelijk van de omstandigheden kan een dergelijk contract waarbij een toekomstige verbintenis wordt aangegaan en de waarde ervan wordt afgeleid van de prijs van de onderliggende cryptovaluta, worden geacht de kenmerken van een derivatencontract te hebben.

47. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ook rekening te houden met het unieke karakter van eeuwigdurende futures, die afgeleide instrumenten zijn zonder verval- of afwikkelingsdatum. In tegenstelling tot traditionele futurescontracten bieden eeuwigdurende futures een continue blootstelling aan het onderliggende activum zonder periodieke rollovers. Ondanks de unieke structuur ervan dienen eeuwigdurende futures te worden behandeld als derivatencontracten, aangezien er sprake is van een overeenkomst tussen partijen om de prestaties van een onderliggend activum in de loop der tijd te verrekenen, en de waarde ervan is afgeleid van de prijsbewegingen van dat activum. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er derhalve voor te zorgen dat getokeniseerde eeuwigdurende futures worden getoetst aan de criteria van bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II, rekening houdend met het toenemende belang ervan op de cryptoactivamarkten.
48. Wat de tweede situatie betreft, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers bij de beoordeling van de voorwaarden en criteria om cryptoactiva te kwalificeren als derivatencontracten, na te gaan of sprake is van het volgende: i) de rechten van de cryptoactivahouders zijn gekoppeld aan een contract dat stoelt op een toekomstige verbintenis (in de vorm van een forward, een optie, een swap of een future), waardoor een tijdsverschil ontstaat tussen de sluiting van het contract en de nakoming van de contractuele verplichtingen; ii) de waarde van het cryptoactivum wordt afgeleid van die van een onderliggend activum³⁰; en iii) de afwikkeling vindt plaats op basis van de modaliteiten van bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II.
49. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen zich ervan te vergewissen dat het cryptoactivum een onderliggende referentie heeft, zoals tarieven, indexen of instrumenten die relevant zijn overeenkomstig bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II. Daartoe dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers rekening te houden met de lijst van bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II en met alle daarmee verband houdende teksten van niveau 2³¹, en

³⁰ Het onderliggende activum kan bijvoorbeeld een grondstof zijn, zoals goud, olie of gas; de token is gekoppeld aan effecten, valuta's, koersen, kredieten of andere onderliggende financiële instrumenten; de transactie heeft betrekking op reële Europese emissierechten of gelijkwaardige instrumenten zoals gecertificeerde emissiereducties; de token is gekoppeld aan klimaatvariabelen, vrachttarieven, inflatiepercentages of andere officiële economische statistieken; of de token is een in contanten afgewikkelde regeling op basis van het verschil tussen de openings- en de slotkoers van de transactie; de token is hoofdzakelijk bedoeld of gebruikt om kredietrisico over te dragen.

³¹ Zie Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87

zorgvuldig na te gaan of het betrokken cryptoactief de daarin vermelde elementen bevat. Het onderliggende actief vormt het uitgangspunt voor het bepalen van de waarde of de aflossing van het derivaat. De waarde van het cryptoactief dient ook te worden beïnvloed door veranderingen in de waarde van het onderliggende referentieactief. Indien een cryptoactief zijn waarde niet ontleent aan specifieke onderliggende activa zoals gedefinieerd in MiFID II, maar een op zichzelf staand cryptoactief is, dient het te worden onderscheiden van een derivatencontract.

50. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er voorts rekening mee te houden dat een token, wanneer de waarde ervan wordt vastgesteld door middel van gereserveerde activa, dient te worden beschouwd als een activagerelateerde token in de zin van de verordening cryptoactivamarkten en niet als een derivaat. Wanneer de waarde of prestatie van de token daarentegen wordt vastgesteld door synthetische verwijzing naar een ander actief of recht of een combinatie daarvan, dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers na te gaan of de token als een financieel instrument moet worden gekwalificeerd.
51. Het kan hierbij bijvoorbeeld gaan om een onderneming die een cryptoactief uitgeeft met als doel de waarde van een aandeel, obligatie of ander type financieel instrument (prestaties en/of gegenereerde opbrengsten) te weerspiegelen. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen na te gaan of deze tokens een economisch voordeel opleveren dat rechtstreeks verbonden is aan een financieel instrument (op een wijze die vergelijkbaar is met een gesecuritiseerde aandelenswap) en moeten worden beschouwd als een derivaat.
52. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers zouden in dit verband ook te maken kunnen krijgen met een cryptoactief dat als doel heeft de prestaties te volgen van een index die is samengesteld uit cryptoactiva van opkomende markten. In dit voorbeeld heeft het cryptoactief als voornaamste kenmerk dat het de houder het rendement van een specifieke index biedt over een bepaalde periode. In een swapovereenkomst komen twee partijen overeen de prestaties van de index te “swappen”, waarbij de tegenpartijen de opbrengsten van de index op gezette tijden ontvangen of uitbetalen. Indien het cryptoactief op soortgelijke wijze een verplichting inhoudt om de equivalente waarde van de index op een toekomstige datum uit te betalen, lijkt het op een futurescontract. In dit voorbeeld wint of verliest de houder, afhankelijk van de waarde van de index op de vervaldatum van het contract vergeleken met de initiële waarde. Deze opzet waarbij een tijdsverloop wordt vastgesteld tussen de sluiting en de uitvoering van het contract, en waarbij de waarde van het cryptoactief is gekoppeld aan de prestaties van de niche-index, dient te worden geacht

van 31.3.2017, blz. 1). De financiëlemarktdeelnemers en de bevoegde autoriteiten wordt verzocht ook te kijken naar vraag-en-antwoorddocumenten en richtsnoeren, zoals het vraag-en-antwoorddocument van ESMA over grondstoffenderivaten in verband met MiFID II en de verordening betreffende markten in financiële instrumenten, ESMA70-872942901-36, 23 september 2022; zie ook de ESMA-richtsnoeren inzake de toepassing van deel C, punten 6 en 7, van bijlage I bij MiFID II, ESMA-70-156-869, 5 juni 2019.

de kenmerken van een derivatencontract te hebben, mits de andere relevante elementen vermeld in deel C, punten 4 tot en met 10, van bijlage I bij MiFID II aanwezig zijn.

53. Een voorbeeld hiervan is een cryptoactivum dat synthetische blootstelling aan een mand tokens vertegenwoordigt. In dit voorbeeld bootst een dergelijk cryptoactivum de prestaties van een mand tokens na zonder dat rechtstreekse eigendom van de onderliggende activa is vereist. Bij een synthetisch verhandelbaar product profiteert de houder van de gecombineerde prestaties van de mand en wordt de blootstelling bepaald door de contractuele voorwaarden. Het cryptoactivum is vaak opgezet om opbrengst te genereren op basis van specifieke prestatie maatstaven en looptijden, waardoor het een gestructureerd financieel instrument is, gericht op de prestaties van tokens. De synthetische blootstelling houdt in dat de opbrengsten van de houder gekoppeld zijn aan de toekomstige prestaties van de onderliggende tokens, waarbij tijd verstrijkt tussen de aanvang van het contract en het boeken van winst of verlies. De waarde van het cryptoactivum is rechtstreeks gekoppeld aan de gecombineerde prestaties van de mand tokens. Verder zijn de voorwaarden van de synthetische blootstelling, waaronder de looptijd en de prestatie maatstaven, vastgelegd. Bijgevolg dienen dergelijke cryptoactiva te worden gekwalificeerd als een derivatencontract, op voorwaarde dat de andere relevante elementen als bedoeld in bijlage I, deel C, punten 4 tot en met 10, bij MiFID II, aanwezig zijn.
54. Een cryptoactivamodel waarbij een partij toezegt op een toekomstige datum tegen een vooraf bepaalde prijs een bepaald aantal cryptoactiva te kopen van een andere partij, dient waarschijnlijk als een forward/future te worden beschouwd. Op dezelfde wijze dient een cryptoactivum dat een recht (maar niet de verplichting) verleent om een specifiek cryptoactivum (of een gebruikstoken) te kopen of te verkopen tegen een vooraf bepaalde prijs binnen een bepaald tijdsbestek, waarschijnlijk te worden gekwalificeerd als een optie. Een cryptoactivum kan ook futurescontracten voor traditionele grondstoffen zoals goud of olie vertegenwoordigen en derhalve als financieel instrument worden aangemerkt indien (in dit geval en in de voorgaande gevallen) de voorwaarden van de bovengenoemde punten 4 tot en met 10 van bijlage I, deel C, bij MiFID II zijn vervuld.
55. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiële marktdeelnemers dienen zorgvuldig na te gaan of de wijze van afwikkeling, hetzij in contanten dan wel via cryptoactiva, van invloed kan zijn op de algemene basisindeling van het product (d.w.z. onder de verordening cryptoactivamarkten vallende cryptoactiva versus financiële instrumenten), als een product alle andere inherente kenmerken en functies van derivatencontracten in overeenstemming met MiFID II vertoont. Hoewel de wijze van afwikkeling een belangrijk aspect is, is het niet waarschijnlijk dat de algemene kenmerken van het product daardoor inherent veranderen, onder voorbehoud van de noodzakelijke beoordeling per geval.

Classificatie als emissierechten – Richtsnoer 6

56. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen in aanmerking te nemen dat een cryptoactivum alleen kan worden geclassificeerd als een emissierecht als het een recht vertegenwoordigt om een bepaalde hoeveelheid broeikasgassen uit te stoten en als is vastgesteld dat het in overeenstemming is met het EU-emissiehandelssysteem. Ook dient te worden beoordeeld of het cryptoactivum op dezelfde wijze als conventionele emissierechten kan worden uitgewisseld, beheerd en gebruikt binnen de bestaande kaders voor koolstofhandel.
57. Cryptoactiva die een verifieerbaar emissierecht vertegenwoordigen waarvan is vastgesteld dat het in overeenstemming is met Richtlijn 2003/87/EG³² (of een vastgesteld aantal emissierechten) en die verhandelbaar zijn, dienen binnen het toepassingsgebied van MiFID II te vallen.
58. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er rekening mee te houden dat een cryptoactivum in overeenstemming moet zijn bevonden met Richtlijn 2003/87/EG. Dit betekent dat een cryptoactivum, om het te classificeren als een emissierecht, idealiter is gekoppeld aan dergelijke erkende rechten of dergelijke rechten vertegenwoordigt. Een uitgifte van cryptoactiva die niet wordt erkend door een lidstaat en die wordt georganiseerd door de Europese Commissie, zou kunnen worden gekwalificeerd als een vrijwillig koolstofkrediet en valt in dat geval buiten het toepassingsgebied van de definitie van een financieel instrument.
59. Om als emissierecht te worden beschouwd, dient het cryptoactivum een duidelijk recht ten aanzien van emissie te verlenen, zoals het recht om een bepaalde hoeveelheid broeikasgassen uit te stoten of om te fungeren als erkende compensatie voor dergelijke emissies. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen bij hun beoordeling na te gaan of ondernemingen en organisaties deze cryptoactiva kunnen gebruiken om wettelijke verplichtingen met betrekking tot de reductie van de koolstofuitstoot na te komen. Het cryptoactivum dient ook verhandelbaar te zijn op platformen van derden of te kunnen worden verhandeld.
60. Benadrukt dient te worden dat emissierechten fundamenteel verschillen van de meeste thans op de markt beschikbare cryptoactiva die vaak waardeopslag, een aandeel in een project of toegang tot een dienst vertegenwoordigen.

³² Overeenkomstig artikel 3, punten a) en b), van Richtlijn 2003/87/EG wordt onder "emissierecht" verstaan een "overeenkomstig de bepalingen van deze richtlijn overdraagbaar recht om, uitsluitend teneinde aan de eisen van deze richtlijn te voldoen, gedurende een bepaalde periode één ton kooldioxide-equivalent uit te stoten", en wordt onder "emissie" verstaan de "emissie van broeikasgassen in de atmosfeer door in een installatie aanwezige bronnen".

5.3 Achtergrond van het begrip “cryptoactiva”

Classificatie als cryptoactiva – Richtsnoer 7

61. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen na te gaan of het cryptoactivum een digitale representatie is van waarde of rechten die kunnen worden overgedragen en opgeslagen met behulp van DLT, en dienen daarbij na te gaan of deze waarden of rechten een recht vertegenwoordigen jegens de uitgever en/of een door de uitgever aangewezen persoon. De aard van de elektronische overdracht en opslag van de cryptoactiva dient in aanmerking te worden genomen, met aandacht voor het gebruik van DLT of vergelijkbare technologieën.
62. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er rekening mee te houden dat een gebruikstoken gepaard kan gaan met governancerechten (d.w.z. governance-cryptoactiva) die evenwel geen kopie mogen zijn van de rechten die verbonden zijn aan financiële instrumenten, te beginnen met de rechten die verbonden zijn aan effecten in de zin van MiFID II³³. Hetzelfde geldt voor cryptoactiva die gepaard gaan met een winstverwachting. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er daarom van uit te gaan dat zo'n verwachting van een toekomstige winst op zichzelf niet volstaat om een cryptoactivum aan te merken als een financieel instrument in overeenstemming met MiFID II³⁴.
63. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen er rekening mee te houden dat cryptoactiva die niet overdraagbaar zijn aan andere houders en die alleen worden geaccepteerd door de uitgever of door de aanbieder, niet binnen het toepassingsgebied van de verordening cryptoactivamarkten vallen³⁵. Hetzelfde geldt voor unieke cryptoactiva die niet fungibel zijn met andere cryptoactiva³⁶.
64. Deze richtsnoeren zijn niet bedoeld om alle typen cryptoactiva te specificeren die niet onder het toepassingsgebied van de verordening cryptoactivamarkten vallen en die worden genoemd in artikel 2, lid 4, van die verordening. Niettemin dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers in het kader van hun beoordeling na te gaan of een cryptoactivum kwalificeert als een of meer van de in artikel 2, lid 4, van de verordening cryptoactivamarkten genoemde instrumenten en of het vergelijkbaar is met financiële instrumenten.

³³ Artikel 4, lid 1, punt 44, MiFID II. Om een cryptoactivum te classificeren als financieel instrument dienen in elk geval, zoals hierboven uitgelegd, alle kenmerken/eigenschappen van het relevante financiële instrument als bedoeld in MiFID II te worden beoordeeld.

³⁴ In tegenstelling tot traditionele aandelen mag een gebruikstoken geen financiële rechten verlenen die verband houden met de winst, het kapitaal of de liquidatieoverschotten van een onderneming – en dus een eigendomspositie in het kapitaal van een onderneming vertegenwoordigen (bijvoorbeeld een participatie in het aandelenkapitaal van een vennootschap) – noch stemrechten die inhouden dat de investeerder deelneemt aan het besluitvormingsproces van de onderneming (zoals een token die het recht geeft om te stemmen over het beleid van de onderneming).

³⁵ Zie overweging 17 van de verordening cryptoactivamarkten.

³⁶ Artikel 2, lid 3, van de verordening cryptoactivamarkten; zie ook overweging 10 daarvan.

Unieke cryptoactiva die niet fungibel zijn met andere cryptoactiva – Richtsnoer 8

65. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen ervan uit te gaan dat unieke cryptoactiva die niet fungibel zijn met andere cryptoactiva, buiten het toepassingsgebied van de verordening cryptoactivamarkten vallen (zoals digitale kunst, verzamelobjecten en tokens die unieke diensten of fysieke activa vertegenwoordigen, zoals productgaranties of vastgoed).
66. Bovendien vallen NFT's die voldoen aan de criteria van financiële instrumenten, ongeacht de vrijstellingen uit hoofde van de verordening cryptoactivamarkten, onder MiFID II en andere relevante EU-regelgeving. Dit geldt ook wanneer NFT's onder andere regelgevingskaders vallen.
67. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen in aanmerking te nemen dat NFT's alleen uniek zijn wanneer ze als niet-substutueerbaar worden beschouwd. Ze moeten duidelijke onderscheidende kenmerken en/of rechten omvatten ten opzichte van de andere cryptoactiva van dezelfde (of een andere) uitgever. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers mogen de classificatie van een cryptoactivum als uniek en niet-fungibel niet uitsluitend baseren op de technische kenmerken ervan, zoals de toekenning van een unieke identificatiecode of het gebruik van specifieke technische kenmerken en normen.
68. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen bij de beoordeling of een activum uniek en niet-fungibel is, uit te gaan van een reeks relevante indicatoren in verband met NFT's, zoals (maar niet beperkt tot): intrinsieke waarde en zeldzaamheid (bijvoorbeeld of het cryptoactivum unieke eigenschappen bevat die bijdragen aan de intrinsieke waarde en zeldzaamheid ervan, waardoor het zich onderscheidt van andere activa); nut en functionaliteit (bijvoorbeeld een specifiek nut of specifieke functionaliteit); eigendom en rechten (zoals exclusieve toegangs- of gebruiksrechten, die enkel aan de houder zijn toegekend).
69. Bij de beoordeling van het unieke karakter van een cryptoactivum dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers ook te kijken naar de kenmerken die bijdragen aan de onderscheidende waarde ervan. Indien de waardering van een cryptoactivum grotendeels stoelt op de vergelijkbaarheid ervan met andere cryptoactiva met gelijkwaardige kenmerken, waardoor ze substitueerbaar zijn, mag dat geen rechtvaardiging zijn voor uitzondering van de verordening cryptoactivamarkten. Als NFT's hun waarde daarentegen ontleen aan hun unieke kenmerken of het specifieke nut dat ze de houder bieden en ze tegelijkertijd kunnen worden verhandeld en ermee kan worden gespeculeerd, mogen ze niet worden beschouwd als substitueerbaar, omdat de waarde ervan niet gemakkelijk kan worden vergeleken met die van andere activa.

70. Met het oog hierop kunnen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers een “waardetest op basis van onderlinge afhankelijkheid” in aanmerking nemen bij hun beoordeling van het unieke en niet-fungibele karakter van een cryptoactivum, rekening houdend met: i) de vraag of de waarde van het cryptoactivum voornamelijk voortvloeit uit de unieke kenmerken ervan en/of het nut/de voordelen ervan voor de houder (bijvoorbeeld een specifieke NFT die door een gerenommeerde kunstenaar aan een beperkte editie van digitaal kunstwerk is gekoppeld); ii) de mate waarin de interconnectie van verschillende soorten cryptoactiva de onderlinge waarde ervan zodanig beïnvloedt dat het NFT geen eigen waarde heeft die losstaat van de andere NFT's in de reeks of verzameling (bijvoorbeeld wanneer een reeks tokens tegen dezelfde prijs wordt verhandeld)³⁷; en iii) de unieke kenmerken die deze cryptoactiva van andere cryptoactiva onderscheiden.
71. De beoordeling van de uniciteit en fungibiliteit in de context van de verordening cryptoactivamarkten moet los worden beoordeeld van het punt of het activum verhandelbaar is op secundaire markten. De mogelijkheid om een cryptoactivum op dergelijke markten te verhandelen, is niet inherent van invloed op de classificatie ervan als uniek of niet-uniek op grond van de verordening cryptoactivamarkten.
72. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers mogen gefractioneerde NFT's niet automatisch als uniek en niet-fungibel beschouwen³⁸. Bij hun beoordeling dienen de nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers na te gaan of de cryptoactiva een partieel eigendomsbelang in één unieke en niet-fungibele token vertegenwoordigen; of de afzonderlijke delen, los van elkaar bezien, als uniek en niet-fungibel worden beschouwd; of deze afzonderlijke delen identieke eigenschappen of kenmerken delen; en of de volledige eigendom van de unieke en niet-fungibele token kan worden gereconstrueerd door alle afzonderlijke bestanddelen ervan te aggregeren.
73. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers kunnen zich bijvoorbeeld buigen over een NFT-verzameling waarbij een NFT wordt gefractioneerd in honderden kleinere tokens die een deel van het oorspronkelijke NFT-beeld vertegenwoordigen. Terwijl het originele NFT-beeld uniek is, voldoen de losse gefractionaliseerde tokens mogelijk niet aan de criteria voor unieke en niet-fungibele tokens. Indien alle fractionele delen weer kunnen worden samengevoegd om de volledige eigendom van een oorspronkelijke NFT te herstellen, kan dat erop wijzen dat de afzonderlijke gefractioneerde delen niet kunnen worden aangemerkt als uniek en niet-fungibel in het kader van de verordening cryptoactivamarkten.

³⁷ Die verwevenheid kan nog worden versterkt door de grootte van de reeks of verzameling waartoe de NFT's behoren.

³⁸ Ibid.

Hybride cryptoactiva – Richtsnoer 9

74. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen, wanneer zij bepalen of een cryptoactivum hybride kenmerken heeft, eerst te beoordelen of het cryptoactivum voldoet aan de criteria van een financieel instrument. Indien de hybride token kenmerken van een financieel instrument vertoont, krijgt die hoedanigheid voorrang bij de classificatie ervan³⁹. Deze beoordeling dient het eerst in ogenschouw te worden genomen alvorens andere classificaties, zoals gebruikstokens, te overwegen.
75. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen de beoordeling van de inherente kenmerken van een cryptoactivum te stellen boven de door de uitgever gegeven labels, met name voor hybride tokens waarvan de functies of eigenschappen tijdens de levenscyclus ervan kunnen evolueren, om te bepalen of zij beleggingsdoelen (bijvoorbeeld rendement of waardetoeename van het kapitaal) naadloos combineren met gebruiksdoeleinden (bijvoorbeeld het verlenen van exclusieve toegang tot een dienst of een digitaal platform).
76. De nationale bevoegde autoriteiten en de financiëlemarktdeelnemers dienen na te gaan of het cryptoactivum een reeks kenmerken bezit die de classificatie ervan bemoeilijken (bijvoorbeeld of het cryptoactivum meerdere functies vervult of verschillende eigenschappen combineert, zoals aspecten van een financieel instrument, een betaalinstrument en een gebruiksfunctie; de mate waarin de aanwezigheid van deze uiteenlopende kenmerken en functies bijdraagt tot de algemene definitie van het cryptoactivum).

³⁹ Deze benadering stemt overeen met de formulering van overweging 9 van de verordening cryptoactivamarkten, waarin uitdrukkelijk wordt gesteld dat cryptoactiva die als financiële instrumenten worden aangemerkt, buiten het toepassingsgebied van deze verordening vallen.