

# Ghid

privind condițiile și criteriile pentru calificarea criptoactivelor ca  
instrumente financiare

## Cuprins

1	Domeniu de aplicare .....	3
	<b>Cui i se aplică?</b> .....	3
2	Referințe legislative, abrevieri și definiții .....	4
2.1	Referințe legislative.....	4
2.2	Abrevieri.....	4
2.3	Definiții .....	5
3	Obiectiv.....	5
4	Obligații de conformare și de raportare.....	5
4.1	Statutul ghidului.....	5
4.2	Cerințe de raportare .....	6
5	Ghid privind clasificarea criptoactivelor ca instrumente financiare.....	6
5.1	Clasificarea criptoactivelor ca valori mobiliare .....	7
5.2	Clasificare ca alte tipuri de instrumente financiar .....	11
5.3	Context privind noțiunea de criptoactive .....	18

## 1 Domeniu de aplicare

### Cui i se aplică?

1. Ghidul se aplică autorităților competente și participanților la piețele financiare, inclusiv emitenților, așa cum sunt definiți la articolul 3 alineatul (1) punctul 10, ofertanților, așa cum sunt definiți la articolul 3 alineatul (1) punctul 13 din Regulamentul MiCA, furnizorilor de servicii de criptoactive, așa cum sunt definiți la articolul 3 alineatul (1) punctul 15 din Regulamentul MiCA, investitorilor și tuturor persoanelor care desfășoară activități legate de criptoactive.

### Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 2 alineatul (5) din Regulamentul MiCA.

### Când se aplică?

3. Prezentul ghid se aplică la 60 de zile calendaristice de la data publicării lui pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.

## 2 Referințe legislative, abrevieri și definiții

### 2.1 Referințe legislative

Directiva AFIA	Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 <sup>1</sup>
DOPCVM	Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) <sup>2</sup> .
MiFID II	Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare) <sup>3</sup>
Regulamentul ESMA	Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei <sup>4</sup>
Regulamentul MiCA	Regulamentul (UE) 2023/1114 al Parlamentului European și al Consiliului din 31 mai 2023 privind piețele criptoactivelor <sup>5</sup>
Regulamentul privind FPM	Regulamentul (UE) 2017/1131 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind fondurile de piață monetară <sup>6</sup>
RTRD	Regulamentul (UE) 2022/858 al Parlamentului European și al Consiliului din 30 mai 2022 privind un regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite <sup>7</sup>

### 2.2 Abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
AES	Autorități europene de supraveghere
ANC	Autoritatea națională competentă
DLT	Tehnologia registrelor distribuite
ESMA	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
FIA	Fond de investiții alternative
F-NFT	Token nefungibil fracționat

---

<sup>1</sup> JO L 174, 1.7.2011, p. 1.

<sup>2</sup> JO L 302, 17.11.2009, p. 32.

<sup>3</sup> JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

<sup>4</sup> JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

<sup>5</sup> JO L 150, 9.6.2023, p. 40.

<sup>6</sup> JO L 169, 30.6.2017, p. 8.

<sup>7</sup> JO L 151, 2.6.2022, p. 1.

FSCA	Furnizor de servicii de criptoactive
NFT	Token nefungibil
STPA	Standarde tehnice de punere în aplicare
STR	Standarde tehnice de reglementare
TME	Token de monedă electronică
TRA	Token raportat la active

## 2.3 Definiții

DLT	Tehnologia registrelor distribuite (DLT) așa cum este definită la articolul 3 alineatul (1) punctul 1 din Regulamentul MiCA.
NFT	Tokenurile nefungibile se referă la criptoactive care sunt unice și nefungibile cu alte criptoactive, așa cum se menționează la articolul 2 alineatul (3) din Regulamentul MiCA.
Tokenuri hibride	Tokenurile hibride se referă la criptoactivele care cuprind elemente din diverse clasificări, încorporând o combinație de caracteristici asociate în mod obișnuit cu tipuri distincte de criptoactive.

## 3 Obiectiv

- Prezentul ghid este emis în temeiul articolului 16 alineatul (1) din Regulamentul ESMA și al articolului 2 alineatul (5) din Regulamentul MiCA. Scopul acestui ghid este de a preciza condițiile și criteriile pentru a determina dacă un criptoactiv trebuie calificat ca instrument financiar și, prin urmare, de a asigura aplicarea comună, uniformă și consecventă a dispozițiilor articolului 2 alineatul (4) litera (a) din Regulamentul MiCA. În plus, ghidul oferă clarificări cu privire la anumite caracteristici ale tokenurilor utilitare, ale NFT-urilor și ale tokenurilor hibride.
- Ghidul conține și exemple în scop ilustrativ. Deși aceste exemple urmăresc să ofere claritate și să ajute atât ANC-urile, cât și participanții la piețele financiare în evaluarea lor, ele nu trebuie să înlocuiască efectuarea unei evaluări complete pentru a stabili dacă un criptoactiv trebuie calificat ca instrument financiar și, în acest sens, ele nu trebuie interpretate ca o clasificare definitivă și nici nu trebuie să înlocuiască sau să afecteze analiza necesară de la caz la caz.

## 4 Obligații de conformare și de raportare

### 4.1 Statutul ghidului

- Conform articolului 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții la piețele financiare trebuie să depună toate eforturile pentru a respecta prezentul ghid.

7. Autoritățile naționale competente cărora li se aplică ghidul ar trebui să se conformeze prin includerea lui în cadrele lor juridice și/sau de supraveghere naționale, după caz, inclusiv în cazul în care îndrumări specifice vizează, în principal, participanții la piețele financiare. În acest caz, autoritățile competente trebuie să asigure, prin activități de supraveghere, respectarea ghidului de către participanții la piețele financiare.

## 4.2 Cerințe de raportare

8. În termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, autoritățile naționale competente cărora li se aplică acest ghid trebuie să informeze ESMA dacă (i) respectă, (ii) nu respectă, dar intenționează să respecte, sau (iii) nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.
9. În caz de neconformitate, autoritățile naționale competente trebuie, de asemenea, să informeze ESMA, în termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, cu privire la motivele de neconformare.
10. Participanții la piețele financiare nu sunt obligați să raporteze.

## 5 Ghid privind clasificarea criptoactivelor ca instrumente financiare

### Generalități – Orientarea 1

11. Formatul tehnologic al criptoactivelor nu trebuie considerat un factor determinant de către autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare când evaluează calificarea lor ca instrumente financiare. În consecință, procesul de tokenizare a instrumentelor financiare<sup>8</sup> nu trebuie să afecteze clasificarea acestor active.
12. Instrumentele financiare tokenizate trebuie să continue să fie considerate instrumente financiare în toate scopurile de reglementare. Autoritățile naționale competente ar trebui să adopte o abordare neutră din punct de vedere tehnologic, un principiu menționat în Regulamentul MiCA, pentru a se asigura că activități și active similare sunt supuse aceluiași norme, indiferent de forma lor<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Aceasta ar putea fi descrisă ca „reprezentarea digitală a instrumentelor financiare pe registre distribuite sau emiterea de clase de active tradiționale în formă tokenizată pentru a permite emiterea, stocarea și transferul lor cu ajutorul unui registru distribuit”; vezi considerentul 3 din RTRD; vezi și „instrumente financiare» înseamnă instrumentele menționate în anexa I secțiunea C, inclusiv astfel de instrumente care sunt emise prin intermediul tehnologiei registrelor distribuite”, articolul 4 alineatul (1) punctul 15 din MiFID II.

<sup>9</sup> Considerentul 9 din Regulamentul MiCA.

## 5.1 Clasificarea criptoactivelor ca valori mobiliare

### Clasificarea ca valori mobiliare – Orientarea 2

13. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să clasifice criptoactivele drept valori mobiliare dacă acestea conferă deținătorilor lor drepturi echivalente cu cele conferite de acțiuni, obligațiuni, alte forme de valori mobiliare care nu sunt titluri de capital sau alte valori mobiliare menționate la articolul 4 alineatul (1) punctul 44 din MiFID II<sup>10</sup>.
14. Un criptoactiv trebuie calificat drept instrument financiar dacă se încadrează în definiția valorii mobiliare prevăzută de MiFID II<sup>11</sup>. În acest caz, criptoactivele trebuie să fie supuse exact aceluiași norme ca instrumentele financiare tradiționale, în conformitate cu principiul neutralității tehnologice. Ar trebui adoptată o abordare în care să predomină fondul asupra formei pentru a determina dacă un criptoactiv intră în categoria instrumentelor financiare.
15. Astfel, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să considere că un criptoactiv intră în categoria valorilor mobiliare când îndeplinește cumulativ următoarele trei criterii: (i) nu este un instrument de plată; (ii) face parte din „clasele de titluri de valoare”; și (iii) este negociabil pe piața de capital.

#### i. Excluderea instrumentelor de plată

16. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să rețină că, dacă un criptoactiv se conformează definiției unui instrument de plată, nu trebuie calificat ca valoare mobilă<sup>12</sup>.
17. MiFID II nu oferă nicio definiție a „instrumentelor de plată”. Un criptoactiv care ar putea fi calificat ca atare trebuie considerat criptoactiv folosit ca mijloc de schimb<sup>13</sup>. Dacă un criptoactiv ar avea mai multe componente, inclusiv cea de instrument de plată, autoritățile naționale

---

<sup>10</sup> Articolul 4 alineatul (1) punctul 44 din MiFID II definește valorile mobiliare, care „înseamnă clasele de titluri de valoare care pot fi negociate pe piața de capital, cu excepția instrumentelor de plată” și includ acțiunile deținute la societăți, obligațiunile și titlurile de creanță securizate, precum și „orice alte titluri de valoare” care conferă: (i) un drept de a cumpăra sau de a vinde asemenea valori mobiliare; sau (ii) „care conduc la o decontare în numerar, stabilită în raport cu valori mobiliare, monede, rate ale dobânzii sau rentabilității, mărfuri sau alți indici ori unități de măsură”. Acestea pot include contracte de opțiuni, certificate cu opțiuni și obligațiuni structurate în care dobânda este legată de orice instrument financiar derivat (de exemplu, indicele bursier selectat, rata dobânzii, alt instrument derivat sau o combinație de instrumente derivate).

<sup>11</sup> Articolul 4 alineatul (1) punctul 44 din MiFID II.

<sup>12</sup> Pentru mai multe detalii privind noțiunea de instrument de plată, vezi Ghidul ABE referitor la excluderea privind rețelele limitate în temeiul DSP2, 24 februarie 2022, EBA/GL/2022/02. De remarcat este că, deși MiFID II nu prevede o astfel de definiție, ANC care au definit la nivel național instrumentele de plată au transpus în legislația lor definiția cuprinsă la articolul 4 punctul 14 din Directiva (UE) 2015/2366 a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind serviciile de plată în cadrul pieței interne; vezi Avizul ESMA Anexa 1 Calificarea juridică a criptoactivelor – studiu pentru ANC, p. 11.

<sup>13</sup> De exemplu, această noțiune include de obicei metode de plată în numerar, de exemplu cecuri, cambii, precum și instrumente de plată fără numerar, inclusiv carduri, transferuri bancare, debitări directe și monedă electronică.

competente și participanții la piața financiară trebuie să efectueze o analiză de la caz la caz pentru a determina cea mai adecvată calificare pentru acest criptoactiv.

## ii. Clasele de titluri de valoare

18. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare următorii indicatori pentru a identifica dacă criptoactivele formează o „clasă”: (i) criptoactivele sunt emise de același emitent și (ii) criptoactivele sunt interschimbabile<sup>14</sup>, adică dau acces la aceleași drepturi (de exemplu, drepturi la dividende, drepturi de vot în procesul decizional al emitentului, drepturi asupra unei părți din activele societății sau drepturi la veniturile din lichidare). Dacă toate criptoactivele din aceeași emisiune reprezintă sau conferă aceleași drepturi și obligații și sunt, prin urmare, interschimbabile sau dacă emisiunea cuprinde clase diferite de criptoactive<sup>15</sup> clar identificabile, criteriul „cerinței privind clasa” trebuie considerat îndeplinit. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie, de asemenea, să ia act de faptul că existența mai multor clase de criptoactive în cadrul aceleiași emisiuni nu trebuie să afecteze în sine calificarea lor ca făcând parte dintr-o clasă de titluri de valoare, cu condiția ca fiecare clasă să mențină drepturi și caracteristici clar definite și diferențiable, cum se întâmplă în cazul emisiunilor de titluri de valoare tradiționale.
19. Un exemplu de token aparținând unei clase este un scenariu în care tokenurile sunt interschimbabile și acordă deținătorilor drepturi de vot și drepturi la dividende echivalente. Acest caracter interschimbabil implică faptul că fiecare token, este identic din punct de vedere al drepturilor și obligațiilor conferite deținătorilor acestuia. În astfel de cazuri, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară pot considera că aceste tokenuri îndeplinesc criteriile pentru a face parte dintr-o clasă.
20. După ce au evaluat dacă criptoactivul face parte dintr-o clasă, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să evalueze dacă acesta face parte dintr-o clasă de titluri de valoare. În acest sens, trebuie să considere categoriile de titluri de valoare menționate la articolul 4 alineatul (1) punctul 44 literele (a)-(c) din MiFID II ca exemple de titluri de valoare care se încadrează în definiția valorilor mobiliare. Pentru a stabili dacă un criptoactiv conferă drepturi echivalente cu ale titlurilor de valoare, ANC-urile trebuie să evalueze dacă drepturile acordate de criptoactive sunt echivalente cu cele prevăzute în mod normal pentru un anumit tip de valoare mobilă.
21. Pentru a ilustra acest lucru, criptoactivele care ar reprezenta o poziție de deținere a capitalului unei societăți și care ar conferi deținătorilor lor drepturi echivalente cu drepturile conferite de acțiuni (de exemplu, participație într-o societate, drept de vot cu privire la anumite decizii ale

---

<sup>14</sup> Ideea este de a exclude criptoactivele care ar fi unice sau care ar fi fost personalizate pentru un anumit investitor (de exemplu, NFT-uri).

<sup>15</sup> Fiecare clasă fiind interschimbabilă.



societății, drepturi la dividende, drepturi la veniturile din lichidarea societății) trebuie calificate ca titluri de valoare care au caracteristici specifice acțiunilor<sup>16</sup>.

22. De asemenea, trebuie să se facă o evaluare între criptoactivele care conferă drepturi de vot asociate în mod obișnuit cu acțiunile (de exemplu, drepturi de vot cu privire la procesul decizional al societății) și cele care conferă drepturi de guvernare care sunt mai mult legate de decizii tehnice și/sau operaționale și care nu oferă deținătorilor nicio influență asupra aspectelor de guvernare corporativă. De exemplu, criptoactivele care acordă drepturi de vot în procesul de decizie al societății, permițând deținătorilor să participe la deciziile de guvernare corporativă (cum ar fi alegerea membrilor Consiliului de administrație, aprobarea fuziunilor și achizițiilor) trebuie considerate ca acordând drepturi de vot echivalente cu acțiunile. Dimpotrivă, criptoactivele care ar acorda drepturi de guvernare numai în ce privește aspectele tehnice și/sau modificările operaționale, cum ar fi actualizarea protocoalelor și ajustarea taxelor, fără a oferi deținătorilor nicio influență asupra deciziilor de guvernare corporativă, nu trebuie să confere drepturi echivalente cu acțiunile și trebuie să se distingă de titlurile de valoare care conferă prerogative tradiționale acționarilor.
23. Un exemplu este cel al criptoactivelor care sunt concepute ca tokenuri utilitare în cadrul unui ecosistem specific, cum ar fi tokenurile folosite pentru a accesa servicii, oferind deținătorilor acces la conținut premium pe o platformă de jocuri video sau acordând reduceri la achiziții viitoare (de exemplu, taxe de tranzacționare reduse sau acces prioritar la produse noi). În acest caz, dacă tokenurile nu oferă niciun randament financiar comparabil cu cel al instrumentelor financiare (de exemplu, plăți de dividende sau dobânzi) și le lipsește elementul de apartenență la o clasă de titluri de valoare, atunci tokenurile nu trebuie calificate ca valori mobiliare. Acest raționament s-ar aplica chiar dacă astfel de tokenuri ar fi fost cumpărate de investitori cu speranța de a obține un profit ca urmare a potențialei creșteri a valorii lor.
24. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare și faptul că tokenurile care urmăresc performanța unuia sau mai multor active suport și care conferă deținătorilor drepturi comparabile cu cele de achiziționare sau de vânzare de valori mobiliare (cum ar fi dreptul de a achiziționa acțiuni, obligațiuni sau alte valori mobiliare similare) trebuie considerate un indiciu puternic al conferirii de drepturi echivalente cu titlurile de valoare și, prin urmare, ar putea fi calificate drept valori mobiliare dacă fac parte dintr-o clasă și sunt negociabile. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze, de asemenea, dacă aceste tokenuri dau naștere unei decontări în numerar stabilită în raport cu valori mobiliare, valute, rate ale dobânzii sau randamente, mărfuri sau alți indici sau unități de măsură.

---

<sup>16</sup> Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că termenul „acțiune” nu este definit de legislația UE. Ca urmare, statele membre interpretează acest concept în mod diferit; în unele state membre, acțiunile pot fi lipsite de dividende sau de drepturi de vot (cum ar fi acțiunile preferențiale), dar pot fi totuși considerate acțiuni.

25. În ceea ce privește categoria „obligațiuni și alte titluri de creanță securitizate”<sup>17</sup>, cu condiția ca aceste instrumente să fie negociabile pe piața de capital, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să observe că criptoactivele care ar reprezenta o datorie asemănătoare unei datorii monetare, cum ar fi o parte dintr-un împrumut datorat de emitent deținătorului criptoactivului, trebuie considerate titluri de valoare care au caracteristici specifice obligațiunilor. Același lucru este valabil și pentru o datorie care ar fi inclusă într-un titlu, cu excepția obligațiunilor sau a instrumentelor pieței monetare.
26. Ca exemplu, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare pot lua în considerare cazul unei societăți care ar emite criptoactive care să ofere deținătorilor lor plăți regulate ale dobânzii și/sau să promită rambursarea principalului la o dată viitoare. Aceste tokenuri trebuie considerate ca aparținând unei clase de titluri de valoare similare obligațiunilor datorită caracteristicilor lor de reprezentare a datoriei.
27. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că aceste active pot intra, de asemenea, în sfera „altor titluri de valoare”, astfel cum sunt menționate la articolul 4 alineatul (1) punctul 44 litera (c) din MiFID II, care dau naștere unei decontări în numerar determinată prin referire la valori mobiliare, valute, rate ale dobânzii sau randamente, mărfuri sau alți indici sau unități de măsură.

### iii. **Negociabilitatea pe piața de capital**

28. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să stabilească dacă criptoactivul este liber negociabil pe piața de capital<sup>18</sup>. Prin urmare, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să considere că, dacă restricțiile inerente privind transferul împiedică negocierea unui criptoactiv, acesta nu este o valoare mobilă.
29. Un criptoactiv trebuie considerat negociabil când poate fi transferat sau tranzacționat liber<sup>19</sup>. Posibilitatea abstractă de a fi transferat sau tranzacționat trebuie considerată suficientă, chiar dacă nu există o piață specifică pentru produs sau chiar dacă există o perioadă de restricționare temporară. Cerința de negociabilitate prevăzută la articolul 4 alineatul (1)

---

<sup>17</sup> Articolul 4 alineatul (1) punctul 44 litera (b) din MiFID II.

<sup>18</sup> Referirea la „piețele de capital” nu este definită, dar conceptul este în mod intenționat larg pentru a cuprinde toate contextele în care se întâlnesc cumpărătorii și vânzătorii de titluri de valoare. Nu limitează domeniul de aplicare la titlurile de valoare cotate sau tranzacționate pe piețele reglementate; vezi Întrebările frecvente publicate de Comisie cu privire la Directiva MiFID 2004/39/CE.

<sup>19</sup> Trebuie considerat că valorile mobiliare pot fi „negociate liber” numai dacă, înainte de admiterea la tranzacționare, nu există restricții care să împiedice transferul de criptoactive într-un mod care ar interfera cu „crearea unei piețe echitabile, ordonate și eficiente” [vezi considerentul 1 din Regulamentul delegat (UE) 2017/568 din 24 mai 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare privind admiterea instrumentelor financiare la tranzacționare pe piețele reglementate]. Prin urmare, faptul că, de exemplu, investitorii trebuie să figureze pe lista albă nu trebuie să împiedice, în sine, calificarea unui criptoactiv drept valoare mobilă, care urmează să fie evaluată de la caz la caz, vezi punctul 29.

punctul 44 din MiFID II pare să fie îndeplinită de majoritatea criptoactivelor, deoarece DLT face posibil transferul de proprietate de la vânzător la cumpărător.

30. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie, de asemenea, să aibă în vedere că un criptoactiv poate fi conceput astfel încât să nu permită niciun transfer pe piețele de capital. Pot fi impuse anumite restricții privind negociabilitatea, nepermițând deținătorilor să negocieze și/sau să transfere criptoactivele către altă persoană decât emitentul. În ceea ce privește restricțiile asupra transferului de criptoactive, acestea trebuie analizate de la caz la caz, deoarece natura și impactul restricției ar putea fi suficiente pentru a face instrumentul netranzaționabil<sup>20</sup>. În mod similar, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare și alte restricții care pot exista și care nu împiedică tranzacționarea unui criptoactiv (de exemplu, transferuri numai pe lista albă, restricții de vânzare pentru o anumită perioadă, restricționare, limitare la o anumită țară).
31. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să interpreteze în sens larg noțiunea de piață de capital, incluzând toate contextele în care se întâlnesc interese de cumpărare și vânzare de titluri de valoare, și să evalueze simultan diferențele dintre locurile tradiționale și platformele de tranzacționare pentru criptoactive. În general, piețele de capital sunt înțelese ca locuri de tranzacționare în care economiile și investițiile sunt canalizate între cumpărătorii care doresc să investească într-un activ și vânzătorii care au nevoie de capital pentru activele lor. În consecință, dacă criptoactivele pot fi tranzacționate pe o platformă de tranzacționare echivalentă cu o platformă de tranzacționare în temeiul MiFID, aceasta trebuie să fie o indicație concludentă a faptului că sunt negociabile pe o piață de capital. Faptul că un criptoactiv este tranzacționat pe platforme de tranzacționare online poate servi drept indicator al negociabilității acestuia, dar nu coincide neapărat cu noțiunea de piață de capital.
32. Prin urmare, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că criteriile fiabile pentru clasificarea unui criptoactiv ca valoare mobilă ar putea include: (i) transferabilitatea și interschimbabilitatea (negociabilitatea și apartenența la o clasă) și (ii) posesia de drepturi similare drepturilor altor titluri de valoare. Pornind de la definiția din MiFID II a valorilor mobiliare, toate criteriile menționate mai sus trebuie îndeplinite pentru ca criptoactivele să fie clasificate ca valori mobiliare.

## 5.2 Clasificare ca alte tipuri de instrumente financiar

---

<sup>20</sup> Restricțiile impuse de emitent pot limita transferabilitatea criptoactivelor în diverse moduri. Transferurile blocate pe o perioadă de timp pot restricționa transferul activului pentru o anumită perioadă, împiedicând tranzacțiile înainte de o anumită dată sau eveniment. Restricțiile geografice limitează transferurile către anumite regiuni sau jurisdicții, adesea pentru a respecta reglementările locale. Restricțiile tehnice, cum ar fi convențiile, pot fi condiții specifice codificate în contractul inteligent, care pot impune îndeplinirea anumitor criterii (de exemplu, perioade de deținere, constrângeri de utilizare) înainte ca transferurile să fie permise. În orice caz, aceste restricții trebuie evaluate de la caz la caz.

### Clasificarea ca instrumente de piață monetară – Orientarea 3

33. Pentru a fi clasificate ca instrumente de piață monetară, așa cum sunt definite la articolul 4 alineatul (1) punctul 17 din MiFID II, criptoactivele trebuie să fie o categorie de instrumente tranzacționate în mod normal pe piața monetară, cu excepția instrumentelor de plată.
34. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să evalueze dacă criptoactivele au caracteristici similare bonurilor de trezorerie, certificatelor de depozit și efectelor de comerț (de exemplu, reprezintă un certificat al unui sold creditor). Aceste instrumente reprezintă în general titluri de creanță negociabile pe termen scurt, emise de guverne, instituții de credit sau corporații pentru a obține fonduri pe piața monetară<sup>21</sup>. În special, certificatele de depozit sunt instrumente transferabile care constituie titluri de creanță pe termen scurt. În consecință, aceste criptoactive trebuie să conțină caracteristici similare, inclusiv obligații de rambursare a unui sold creditor, fără a le confunda cu depozitele bancare standard în temeiul Directivei 2014/49/UE. Această distincție asigură faptul că numai instrumentele care îndeplinesc criteriile necesare pentru instrumentele pieței monetare sunt tratate ca atare.
35. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să considere că instrumentele pieței monetare sunt cunoscute pentru perioadele lor scurte de scadență<sup>22</sup>. Pentru a fi calificat ca instrument al pieței monetare în temeiul MiFID II, un criptoactiv trebuie, printre altele, să prezinte o scadență predefinită sau reziduală sau o scadență la data răscumpărării, așa cum se prevede în RFPM. Acest criteriu asigură alinierea la caracteristica principală a instrumentelor pieței monetare, și anume termenul scurt al acestora. Unele platforme oferă conturi de economii pe termen scurt pentru criptoactivele care urmăresc să mențină o valoare stabilă (criptoactivele legate de active stabile precum euro sau dolarul american). Dacă aceste mecanisme de economisire ar avea o scadență mică și ar oferi randamente utilizatorilor, aceasta ar putea fi considerată o caracteristică analogă cu instrumentele tradiționale ale pieței monetare.
36. Cu titlu de exemplu, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare pot lua în considerare un scenariu în care o societate ar emite un criptoactiv tranzacționat pe o platformă pentru a oferi împrumuturi pe termen scurt utilizatorilor, fără a fi un instrument de plată, ci un token tranzacționabil în cadrul pieței monetare. Acesta reprezintă un certificat de sold creditor, rambursabil de partea împrumutată cu dobândă la sfârșitul unei perioade scurte. Deși valoarea tokenului este legată de euro pentru a menține stabilitatea, prețul tokenului poate fluctua ușor pentru a reflecta dobânda acumulată pe perioada împrumutului, dar poate

---

<sup>21</sup> „Instrumentele de piață monetară sunt instrumente transferabile tranzacționate în mod normal pe piața monetară, și includ bonuri de trezorerie și certificate emise de autoritățile locale, certificate de depozit, efecte de comerț, acceptate bancare și titluri pe termen scurt sau mediu. Instrumentele pieței monetare trebuie să fie eligibile pentru investiții prin FPM-uri numai dacă respectă termenele de scadență și dacă FPM-ul consideră că acestea prezintă o calitate ridicată a creditului” [vezi considerentul 21 din Regulamentul (UE) 2017/1131 privind fondurile de piață monetară, RFPM].

<sup>22</sup> De exemplu – chiar dacă nu sunt valabile pentru toate instrumentele pieței monetare – scadențele mici la emisiune sau reziduale de până la 397 de zile, astfel cum sunt menționate la articolul 3 din Directiva 2007/16/CE a Comisiei.

fi determinat oricând cu exactitate. Prin îndeplinirea colectivă a acestor criterii, un asemenea criptoactiv trebuie, pentru aceste caracteristici, să fie considerat analog cu o obligațiune pe termen scurt utilizată pentru finanțare și investiții, deci, în cazul în care sunt îndeplinite și alte caracteristici, trebuie considerat un instrument al pieței monetare.

#### **Clasificarea ca unități în organisme de plasament colectiv – Orientarea 4**

37. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că, pentru a fi calificat ca unitate într-un organism de plasament colectiv (OPC), proiectul atașat criptoactivului trebuie să implice colectiv: (i) punerea în comun a capitalului unui număr de investitori; (ii) scopul de a investi acest capital în conformitate cu o politică de investiții definită; și (iii) cu scopul de a genera un randament comun în beneficiul investitorilor respectivi<sup>23</sup>. Trebuie remarcat că, pentru a se califica drept organism de plasament colectiv, nu contează dacă participanții contribuie la rezervă cu monedă fiduciară, echivalent în numerar sau criptoactive.
38. De exemplu, un criptoactiv care ar permite deținătorilor (i) să investească în fonduri de investiții digitale, unde deținătorii au dreptul la o parte proporțională din randamentele generate de portofoliul gestionat, fără a participa la guvernanță în ceea ce privește strategiile de investiții (de exemplu, fără drept de vot) și (ii) să-și răscumpere tokenurile pentru o parte din valoarea portofoliului, trebuie considerat ca o unitate într-un organism de plasament colectiv.
39. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze, de asemenea, dacă deținătorii de tokenuri – ca grup colectiv – au putere discreționară sau control în fiecare zi<sup>24</sup> asupra aspectelor operaționale legate de gestionarea zilnică a activelor incluse în rezervă. În această situație, criptoactivul este susceptibil să nu se califice ca organism de plasament colectiv. În acest context nu este relevant dacă deciziile sunt luate de oameni, coduri/algoritmi sau contracte inteligente, atâta timp cât aceste decizii sunt în strictă conformitate cu politica de investiții stabilită.
40. De exemplu, un token primit ca parte a unui serviciu de liquid staking (adică atunci când utilizatorii își deleagă tokenurile/drepturile de guvernanță aferente acestor tokenuri unui furnizor de servicii de staking) ar putea fi considerat ca reprezentând o cotă din recompensele de staking generate de activele/drepturile de guvernanță mizate în comun. Înșă, dacă nu există o gestionare colectivă de către un terț conform unei politici de investiții predefinite – de exemplu faptul că utilizatorii păstrează controlul zilnic asupra tokenurilor lor de staking și le pot tranzacționa liber<sup>25</sup> – un astfel de criptoactiv nu trebuie considerat în mod normal de către

---

<sup>23</sup> Ghid privind conceptele-cheie ale Directivei AFIA, 13 august 2013, ESMA/2013/611, punctul 12.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

<sup>25</sup> „În mod liber” se referă aici la capacitatea de a transfera sau de a tranzacționa tokenuri fără restricții semnificative, excluzând cerințele operaționale necesare ca urmare a utilizării tehnologiei registrelor distribuite (DLT), cum ar fi perioada de restricționare de 24 până la 48 de ore, care sunt comune în serviciile de liquid staking.

autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară drept o unitate a unui organism de plasament colectiv.

41. Deși unele scheme pot avea obligații de diversificare, existența unui portofoliu diversificat nu este un criteriu de clasificare. Lichiditatea activelor investite sau a unităților emise de organism nu este, de asemenea, un criteriu pentru clasificarea ca organism de plasament colectiv. Pentru ca un criptoactiv să fie clasificat ca unitate într-un organism de plasament colectiv, acesta trebuie să urmărească să ofere investitorilor un randament comun, care este generat de riscul comun care rezultă din achiziționarea, deținerea sau vânzarea activelor de investiții suport. Aceste criterii garantează că investitorii au dreptul la o parte din profiturile sau pierderile rezultate ca urmare a participării lor.
42. Pentru ca un criptoactiv să fie calificat drept unitate sau acțiune a unui fond de investiții alternative, acesta trebuie utilizat pentru a strânge capital de la un număr de investitori în vederea investirii în conformitate cu o politică de investiții definită în beneficiul investitorilor respectivi<sup>26</sup>. Autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să evalueze cu atenție, în special, dacă pentru criptoactiv există o politică de investiții definită, ținând seama de criteriile stabilite în Ghidul ESMA privind conceptele-cheie ale Directivei AFIA<sup>27</sup>.
43. Un alt aspect esențial de luat în considerare este scopul general comercial sau industrial al proiectului de criptoactive<sup>28</sup>. Pentru ca emitentul unui criptoactiv să fie clasificat ca organism de plasament colectiv, scopul proiectului de criptoactive nu trebuie să fie un scop general comercial sau industrial.

### **Clasificarea drept contracte derivate – Orientarea 5**

44. În ceea ce privește instrumentele derivate și criptoactivele, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să distingă două situații. Prima situație, care nu este avută în vedere de Regulamentul MiCA, este cea în care criptoactivele servesc ca activ suport pentru instrumente derivate. A doua situație este când criptoactivele în sine pot fi calificate ca instrumente derivate.
45. În ceea ce privește prima situație, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare posibilitatea ca criptoactivele să fie active suport eligibile în contractele derivate. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele

---

<sup>26</sup> Fără a fi necesară o autorizație în temeiul articolului 5 din DOPCVM. Vezi articolul 4 alineatul (1) litera (a) punctul (ii) din Directiva AFIA.

<sup>27</sup> Secțiunea IV din ESMA/2013/611.

<sup>28</sup> Ghid privind conceptele-cheie ale Directivei AFIA, 13 august 2013, ESMA/2013/611, p. 29 și 31. Noțiunea de scop comercial sau industrial general poate fi definită ca „scopul de a urmări o strategie de afaceri care include caracteristici precum desfășurarea cu preponderență i) a unei activități comerciale, presupunând cumpărarea, vânzarea și/sau schimbul de bunuri sau mărfuri și/sau furnizarea de servicii nefinanciare sau ii) a unei activități industriale, presupunând producerea de bunuri sau construirea de imobile sau iii) a unei combinații între cele de mai sus”.

financiare trebuie să se asigure că abordarea lor în ceea ce privește evaluarea unor astfel de instrumente financiare derivate este în conformitate cu categoriile specificate în anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II.

46. De exemplu, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare ar putea avea în vedere cazul unui cryptoactiv conceput ca acord de vânzare prestabilit în care o parte se angajează să cumpere o anumită cantitate de cryptoactive specifice la o dată viitoare la un preț prestabilit<sup>29</sup>. Drepturile atașate acestui cryptoactiv ar include obligația de a livra cryptoactivul la data și prețul convenit, indiferent de prețul pieței la acea dată viitoare sau de a plăti diferența dintre prețul convenit și prețul pieței. În funcție de circumstanțe, un astfel de contract care stabilește un angajament viitor și care își derivă valoarea din prețul cryptoactivului suport ar putea fi considerat ca îndeplinind caracteristicile unui contract derivat.
47. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare și natura unică a contractelor futures perpetue, care sunt instrumente financiare derivate ce nu au o dată de expirare sau de decontare. Spre deosebire de contractele futures tradiționale, contractele futures perpetue sunt concepute pentru a oferi o expunere continuă la activul suport fără a necesita reînnoiri periodice. În ciuda structurii lor unice, contractele futures perpetue trebuie tratate drept contracte derivate, deoarece implică un acord între părți de a schimba performanța unui activ suport în timp, iar valoarea lor este derivată din evoluțiile prețului acelui activ. Prin urmare, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să se asigure că contractele futures perpetue tokenizate sunt evaluate în raport cu criteriile stabilite în anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II, recunoscând importanța lor din ce în ce mai mare pe piețele de cryptoactive.
48. În ce privește a doua situație, referitoare la condițiile și criteriile pentru calificarea cryptoactivelor drept contracte derivate, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze, în cadrul evaluării lor, dacă: (i) drepturile deținătorilor de cryptoactive sunt condiționate de un contract bazat pe un angajament viitor (care poate fi un contract la termen de tip *forward*, o opțiune, un swap sau un contract *futures*), creând un decalaj între încheierea și executarea obligațiilor în temeiul unui astfel de contract; (ii) valoarea cryptoactivului este derivată din cea a unui activ suport<sup>30</sup> și (iii) urmează modalitățile de decontare menționate în anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II.
49. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să se asigure că cryptoactivul are un punct de referință suport, de exemplu rate, indici sau instrumente

---

<sup>29</sup> Cu condiția ca aceste acorduri să nu intre în sfera de aplicare a tranzacțiilor de pe piața primară sau a altor vânzări prestabilite care nu sunt clasificate ca instrumente derivate în temeiul MiFID II.

<sup>30</sup> De exemplu, activul suport este o marfă precum aurul, petrolul sau gazele; tokenul are legătură cu titluri de valoare, schimburi valutare, rate, credite sau alte instrumente financiare suport; tranzacția implică certificate europene de emisii reale sau echivalente precum reducerile de emisii certificate; legătura tokenului cu variabilele climatice, tarifele de transport, ratele inflației sau alte statistici economice oficiale; dacă tokenul reprezintă un aranjament decontat în numerar bazat pe diferența dintre prețurile de deschidere și de închidere a tranzacției, dacă tokenul este conceput sau utilizat în principal pentru transferul riscului de credit.



relevante conform anexei I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II. Pentru a face acest lucru, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să ia în considerare lista din anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II, precum și toate textele aferente de nivel 2<sup>31</sup> și să analizeze cu atenție dacă criptoactivul relevant include elementele menționate acolo. Activul suport constituie baza pentru determinarea valorii sau a randamentului instrumentului financiar derivat. Valoarea criptoactivului trebuie să depindă și de modificările valorii activului de referință suport. Dacă un criptoactiv nu își derivă valoarea din active suport specificate, așa cum sunt definite în MiFID II, ci există ca criptoactiv de sine stătător, acesta trebuie să fie diferențiat de un contract derivat.

50. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare ar trebui, de asemenea, să ia în considerare că, atunci când valoarea unui token este stabilită prin active de rezervă, tokenul respectiv trebuie considerat un token de referință pentru active în sensul Regulamentului MiCA, și nu un instrument financiar derivat. În schimb, când valoarea sau performanța tokenului este stabilită prin raportarea sintetică la alt activ sau drept sau la o combinație a acestora, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să analizeze dacă acesta trebuie calificat drept instrument financiar.
51. Un exemplu ar putea fi o companie care emite un criptoactiv cu scopul de a reflecta valoarea unei acțiuni, obligațiuni sau alt tip de instrument financiar (performanță și/sau venituri generate). Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze dacă aceste tokenuri conferă un beneficiu economic direct corelat cu un instrument financiar (într-o manieră asemănătoare cu cea a unui swap pe acțiuni securitizat) și trebuie considerate instrumente derivate.
52. Alt exemplu ar fi că autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare ar putea lua în considerare un criptoactiv conceput pentru a urmări performanța unui indice compus din criptoactive ale piețelor emergente. În acest exemplu, caracteristica principală a acestui criptoactiv este că oferă deținătorului randamentul unui anumit indice pe o perioadă definită. În cadrul unei linii de swap, două părți convin să „schimbe” performanța acestui indice, contrapărțile primind sau plătind performanța indicelui la intervale regulate. Dacă criptoactivul reprezintă în mod similar o obligație de a livra valoarea echivalentă a indicelui la o dată viitoare, acesta seamănă cu un contract futures. În acest exemplu, deținătorul câștigă sau pierde în funcție de valoarea indicelui la scadența contractului comparativ cu acordul inițial. Această configurație care stabilește un decalaj de timp între încheierea și executarea contractului și pentru care valoarea criptoactivului depinde de performanța indicelui de nișă trebuie considerată ca îndeplinind caracteristicile unui contract derivat, cu condiția ca celelalte

---

<sup>31</sup> Vezi Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1). Participanții la piețele financiare și autoritățile competente sunt invitați să aibă în vedere, de asemenea, întrebări și răspunsuri și ghiduri, cum ar fi Întrebările și răspunsurile ESMA privind MiFID II și Regulamentul privind piețele instrumentelor financiare pe tema instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, ESMA70-872942901-36, 23 septembrie 2022. Vezi și Ghidul ESMA privind aplicarea C6 și C7 din anexa 1 la MiFID II, ESMA-70-156-869, 5 iunie 2019.



elemente relevante menționate în anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II să fie prezente.

53. Un exemplu ar putea fi, de asemenea, un criptoactiv reprezentând expunerea sintetică la un coș de tokenuri. În acest exemplu, un astfel de criptoactiv imită performanța unui coș de tokenuri fără a necesita deținerea directă a activelor suport. În configurația unui produs sintetic tranzacționat la bursă, deținătorul câștigă din performanța combinată a coșului, termenii contractuali specificând expunerea. Criptoactivul ar putea fi structurat în mod tipic pentru a oferi randamente în funcție de anumiți parametri de performanță și condiții de scadență, devenind astfel un instrument financiar structurat adaptat la performanța tokenurilor. Expunerea sintetică înseamnă că randamentele deținătorului depind de performanța viitoare a tokenurilor suport, implicând un decalaj de timp între inițierea contractului și realizarea câștigurilor sau a pierderilor. Valoarea criptoactivului este direct legată de performanța combinată a coșului de tokenuri. În plus, sunt definite condițiile expunerii sintetice, inclusiv scadența și parametrii de performanță. În consecință, un astfel de criptoactiv trebuie calificat drept contract derivat, cu condiția să fie prezente celelalte elemente relevante menționate în anexa I secțiunea C punctele 4-10 din MiFID II.
54. Modelul unui criptoactiv în care o parte este de acord să cumpere un anumit quantum dintr-un criptoactiv de la o altă parte la o dată viitoare, la un preț predeterminat, trebuie considerat un contract la termen de tip *forward*/contract futures. În mod similar, un criptoactiv care dă dreptul (dar nu și obligația) de a cumpăra sau a vinde un criptoactiv specific (chiar și un token utilitar) la un preț predeterminat într-un anumit interval de timp trebuie să se califice drept opțiune. Un criptoactiv poate reprezenta, de asemenea, contracte futures pentru mărfuri tradiționale de exemplu aur sau petrol și, prin urmare, poate fi clasificat ca instrument financiar dacă (în acest caz și în cazurile anterioare) sunt îndeplinite condițiile de la punctele 4-10 din anexa I secțiunea C din MiFID II menționate mai sus.
55. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze cu atenție dacă forma de decontare, în numerar sau prin orice criptoactive, poate afecta clasificarea generală fundamentală a produsului (și anume între criptoactive reglementate în temeiul Regulamentului MiCA și instrumente financiare), dacă un produs îndeplinește toate celelalte caracteristici și funcții inerente ale contractelor derivate în conformitate cu MiFID II. Sub rezerva evaluării necesare de la caz la caz, deși metoda de decontare este un aspect important, caracteristicile generale ale produsului nu sunt susceptibile de a fi modificate în mod inerent de mediul de decontare.

#### **Clasificarea ca certificate de emisii – Orientarea 6**

56. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că, pentru a fi clasificat drept certificat de emisii, un criptoactiv trebuie să reprezinte un drept de a emite o anumită cantitate de gaze cu efect de seră și să fie recunoscut pentru respectarea schemei UE de comercializare a certificatelor de emisii. De asemenea, trebuie

evaluată capacitatea criptoactivului de a fi schimbat, gestionat și utilizat ca certificatele de emisii convenționale în cadrele existente de comercializare a certificatelor de emisii.

57. Criptoactivele care reprezintă un certificat de emisii verificabil recunoscut pentru respectarea cerințelor Directivei 2003/87/CE <sup>32</sup> (sau un număr stabilit de certificate) și care sunt tranzacționabile ar trebui să intre sub incidența MiFID II REMIT.
58. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare că criptoactivele trebuie să fie recunoscute pentru respectarea cerințelor Directivei 2003/87/CE. Aceasta înseamnă că, pentru a fi clasificat ca certificat de emisii, un criptoactiv trebuie în mod ideal să fie legat de astfel de unități recunoscute sau să le reprezinte. O emisiune de criptoactive care nu ar fi recunoscută de un stat membru și organizată de Comisia Europeană ar putea fi calificată drept credit de carbon voluntar și, astfel, ar ieși din domeniul de aplicare al definiției unui instrument financiar.
59. Pentru a fi considerat certificat de emisii, criptoactivul trebuie să confere un drept clar privind emisiile, de exemplu dreptul de a emite o anumită cantitate de gaze cu efect de seră sau de a servi drept compensație recunoscută pentru astfel de emisii. Autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să ia în considerare în evaluarea lor dacă societățile și organizațiile pot utiliza acest criptoactiv pentru a-și îndeplini obligațiile legale legate de reducerea emisiilor de dioxid de carbon. Criptoactivul trebuie, de asemenea, să poată fi tranzacționat pe platforme ale terților sau să poată fi tranzacționat.
60. Trebuie subliniat că certificatele de emisii sunt fundamental diferite de majoritatea criptoactivelor existente în prezent pe piață, care reprezintă adesea o rezervă de valoare, o participație la un proiect sau accesul la un serviciu.

### 5.3 Context privind noțiunea de criptoactive

#### Clasificarea drept criptoactive – Orientarea 7

61. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare dacă criptoactivul este o reprezentare digitală a unei valori sau a unor drepturi, care poate fi transferată și stocată utilizând DLT, inclusiv dacă aceste valori sau drepturi reprezintă un drept față de emitent și/sau față de o persoană desemnată de emitent. Natura transferului și stocării electronice a criptoactivului trebuie luată în considerare în cazul utilizării DLT sau a tehnologiilor similare.

---

<sup>32</sup> Conform articolului 3 literele (a) și (b) din Directiva 2003/87/CE, „certificat” înseamnă orice certificat de emisii corespunzător emiterii unei tone de dioxid de carbon echivalent pe parcursul unei perioade determinate, care este valabil numai în sensul respectării cerințelor din prezenta directivă și care este transferabil în conformitate cu dispozițiile din prezenta directivă, iar „emisii” înseamnă eliberarea în atmosferă de gaze cu efect de seră din surse aparținând unei instalații.

62. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că, deși un token utilitar poate fi însoțit de drepturi de guvernare (de exemplu, criptoactive de guvernare), acesta nu trebuie să reproducă drepturile aferente instrumentelor financiare, începând cu cele aferente valorilor mobiliare în sensul MiFID II<sup>33</sup>. Același lucru este valabil și pentru criptoactivele însoțite de o preconizare a profitului. Prin urmare, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că o astfel de preconizare a obținerii unui profit viitor nu trebuie să fie suficientă în sine pentru a califica un criptoactiv ca instrument financiar conform MiFID II<sup>34</sup>.
63. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că criptoactivele care nu sunt transferabile altor deținători și care sunt acceptate numai de emitent sau de ofertant nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului MiCA<sup>35</sup>. Același lucru este valabil și pentru criptoactivele care sunt unice și nefungibile cu alte criptoactive<sup>36</sup>.
64. Prezentul ghid nu este destinat să specifice toate tipurile de criptoactive care nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului MiCA și care sunt enumerate la articolul 2 alineatul (4) din regulamentul respectiv. Cu toate acestea, ca parte a evaluării pe care o efectuează, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să analizeze dacă un criptoactiv se califică drept unul sau mai multe dintre instrumentele enumerate la articolul 2 alineatul (4) din Regulamentul MiCA și dacă se aseamănă cu instrumentele financiare.

### **Criptoactivele care sunt unice și nu sunt fungibile cu alte criptoactive (NFT-uri) – Orientarea 8**

65. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că criptoactivele care sunt unice și nu sunt fungibile cu alte criptoactive nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului MiCA (de exemplu, arta digitală, obiectele de colecție și tokenurile care reprezintă servicii unice sau active fizice, cum ar fi garanțiile produselor sau proprietățile imobiliare).
66. În plus, indiferent de derogările prevăzute în Regulamentul MiCA, dacă NFT-urile îndeplinesc criteriile instrumentelor financiare, acestea vor face obiectul MiFID II și al altor reglementări relevante ale UE. Același principiu se aplică și dacă NFT-urile se califică în temeiul altor cadre de reglementare.

---

<sup>33</sup> Articolul 4 alineatul (1) punctul 44 din MiFID II. În orice caz, după cum s-a explicat mai sus, clasificarea ca instrument financiar trebuie realizată prin evaluarea tuturor trăsăturilor/caracteristicilor instrumentului financiar relevant, așa cum se menționează în MiFID II.

<sup>34</sup> Spre deosebire de acțiunile tradiționale, un token utilitar nu trebuie să ofere nici drepturi financiare legate de profiturile, capitalul sau excedentele din lichidare ale unei societăți – reprezentând astfel o poziție de deținere a capitalului unei societăți (de exemplu, o unitate de participare la capitalul social al unei societăți) –, nici drepturi de vot care ar determina investitorul să participe la procesul decizional al societății (de exemplu, un token care dă drept de vot cu privire la aspectele legate de elaborarea politicilor societății).

<sup>35</sup> Vezi considerentul 17 din Regulamentul MiCA.

<sup>36</sup> Articolul 2 alineatul (3) din Regulamentul MiCA; vezi și considerentul 10 din Regulamentul MiCA.

67. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să aibă în vedere că, pentru a fi unice, NFT-urile trebuie considerate nesubstituibile. Acestea trebuie să aibă caracteristici și/sau drepturi clare și distincte în comparație cu alte criptoactive emise de același emitent (sau de alt emitent). Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare nu trebuie să bazeze clasificarea unui criptoactiv ca fiind unic și nefungibil numai pe specificitățile sale tehnice, cum ar fi atribuirea unui identificator unic sau utilizarea unor caracteristici și standarde tehnice specifice.
68. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să evalueze dacă un activ este unic și nefungibil pe baza unei serii de indicatori relevanți aferenți NFT-urilor, de exemplu (dar fără a se limita la): valoarea intrinsecă și raritatea (de exemplu, dacă criptoactivul posedă atribute unice care contribuie la valoarea sa intrinsecă și la raritatea sa, făcându-l distinct de alte active); utilitatea și funcționalitatea (de exemplu, utilitatea sau funcționalitatea specifică); proprietatea și drepturile (de exemplu, drepturi exclusive de acces sau de utilizare care sunt unice pentru deținător).
69. Când evaluează unicitatea unui criptoactiv, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să se concentreze și asupra caracteristicilor care contribuie la valoarea lui distinctă. Dacă evaluarea unui criptoactiv rezultă în mare parte din comparabilitatea sa cu alte active cu atribute echivalente, ceea ce le face substituibile, acesta nu trebuie să justifice o derogare în temeiul Regulamentului MiCA. Dimpotrivă, dacă NFT-urile își derivă valoarea din caracteristicile lor unice sau din utilitatea specifică pe care o oferă deținătorului, în timp ce pot fi tranzacționate și speculate, ele nu trebuie considerate substituibile deoarece valoarea lor nu poate fi comparată ușor cu alte active.
70. În acest scop, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare pot lua în considerare un „test al valorii interdependente” ca parte a evaluării lor pentru a clasifica un criptoactiv ca unic și nefungibil ținând cont de următoarele: (i) dacă valoarea criptoactivului provine în primul rând din caracteristicile sale unice și/sau din utilitatea/beneficiile pe care le oferă deținătorului său (de exemplu, un NFT specific legat de o operă de artă digitală în ediție limitată a unui artist renumit); (ii) măsura în care interconectarea diferitelor tipuri de criptoactive influențează valoarea fiecăruia în așa fel încât NFT-ul nu are o valoare proprie care să fie independentă de celelalte NFT-uri din serie sau colecție (de exemplu, existența unui preț de tranzacționare comun pentru o serie de tokenuri)<sup>37</sup>; precum și (iii) caracteristicile unice care disting aceste criptoactive de altele.
71. Evaluarea unicității și a fungibilității în contextul Regulamentului MiCA trebuie luată în considerare independent de negociabilitatea activului pe piețele secundare. Capacitatea de

---

<sup>37</sup> Această interconectare poate fi exacerbată de mărimea seriei sau a colecției din care fac parte NFT-urile.

a tranzacționa un criptoactiv pe astfel de piețe nu afectează în mod inerent clasificarea lui ca unic sau neunic în temeiul Regulamentului MiCA.

72. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare nu trebuie să considere automat NFT-urile fracționate (F-NFT) ca fiind unice și nefungibile<sup>38</sup>. Ca parte a evaluării lor, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară trebuie să ia în considerare: dacă criptoactivele reprezintă o participație parțială la un singur token unic și nefungibil; dacă părțile fracționare, avute în vedere separat, sunt considerate unice și nefungibile; dacă aceste părți fracționare au atribute sau caracteristici identice; și posibilitatea de a reconstitui proprietatea completă asupra tokenului unic și nefungibil prin agregarea tuturor componentelor fracționare ale acestuia.
73. De exemplu, autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară pot lua în considerare o colecție de NFT-uri în care un NFT este fracționat în sute de tokenuri mai mici reprezentând o parte din imaginea inițială a NFT-ului. Deși imaginea originală a NFT-ului este unică, s-ar putea ca tokenurile fracționate să nu îndeplinească în mod individual criteriile de a fi unice și nefungibile. Dacă toate părțile fracționare pot fi recombinate pentru a restabili proprietatea deplină asupra unui NFT original, acest lucru poate indica faptul că părțile fracționare nu se califică în mod independent ca unice și nefungibile în temeiul Regulamentului MiCA.

### **Criptoactive hibride – Orientarea 9**

74. Atunci când autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare stabilesc dacă un criptoactiv are caracteristici hibride, trebuie să evalueze mai întâi dacă criptoactivul îndeplinește criteriile unui instrument financiar. Dacă tokenul hibrid prezintă caracteristicile unui instrument financiar, această natură trebuie să prevaleze în clasificarea sa<sup>39</sup>. Această evaluare trebuie să fie obiectivul principal înainte de a lua în considerare clasificări alternative, de exemplu tokenurile utilitare.
75. Autoritățile naționale competente și participanții la piața financiară ar trebui să acorde prioritate evaluării atributelor inerente ale unui criptoactiv față de etichetele furnizate de emitenți, în special pentru tokenurile hibride ale căror funcții sau atribute pot evolua pe parcursul ciclului lor de viață, pentru a determina dacă acestea combină perfect funcțiile orientate spre investiții (de exemplu, randamente sau creșterea valorii capitalului) cu scopurile centrate pe utilitate (de exemplu, acordarea accesului exclusiv la un serviciu sau la o platformă digitală).
76. Autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să ia în considerare dacă criptoactivul posedă o serie de caracteristici care complică clasificarea lui

---

<sup>38</sup> *Ibidem*.

<sup>39</sup> Această abordare se aliniază la formularea considerentului 9 din Regulamentul MiCA, care prevede în mod explicit că criptoactivele calificate drept instrumente financiare nu intră în domeniul de aplicare al acestui regulament.

(de exemplu, dacă criptoactivul îndeplinește mai multe roluri sau combină diverse atribute, de exemplu aspectele unui instrument financiar, plata și utilitatea; măsura în care prezența acestor caracteristici și funcții diverse contribuie la definiția generală a criptoactivului).