

Usmernenia

O podmienkach a kritériách klasifikácie kryptoaktív ako finančných nástrojov

Obsah

1	Rozsah pôsobnosti.....	3
	Dotknuté subjekty	3
2	Odkazy na právne predpisy, skratky a vymedzenie pojmov	4
2.1	Odkazy na právne predpisy	4
2.2	Skratky	4
2.3	Vymedzenie pojmov.....	5
3	Účel.....	5
4	Povinnosť dodržiavania predpisov a oznamovacia povinnosť	5
4.1	Status usmernení	5
4.2	Oznamovacia povinnosť	6
5	Usmernenia o klasifikácii kryptoaktív ako finančných nástrojov	6
5.1	Klasifikácia kryptoaktív ako prevoditeľných cenných papierov	7
5.2	Klasifikácia ako iné druhy finančných nástrojov.....	11
5.3	Základné informácie o pojme kryptoaktíva	18

1 Rozsah pôsobnosti

Dotknuté subjekty

1. Tieto usmernenia sa vzťahujú na príslušné orgány a účastníkov finančného trhu vrátane emitentov vymedzených v článku 3 ods. 1 bode 10, osoby, ktoré ponúkajú kryptoaktíva v zmysle vymedzenia v článku 3 ods. 1 bode 13 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami, poskytovateľov služieb kryptoaktív v zmysle vymedzenia v článku 3 ods. 1 bode 15 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami, investorov a všetkých osôb zapojených do činností súvisiacich s kryptoaktívami.

Predmet usmernení

2. Tieto usmernenia sa uplatňujú v súvislosti s článkom 2 ods. 5 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.

Časový rámec

3. Tieto usmernenia sa uplatňujú 60 kalendárnych dní od dátumu ich uverejnenia na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.

2 Odkazy na právne predpisy, skratky a vymedzenie pojmov

2.1 Odkazy na právne predpisy

Nariadenie o DLT	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2022/858 z 30. mája 2022 o pilotnom režime pre trhovú infraštruktúru založenú na technológii distribuovanej databázy transakcií ¹ .
Nariadenie o orgáne ESMA	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES ² .
Nariadenie o trhoch s kryptoaktívami	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami ³ .
Nariadenie o fondoch peňažného trhu	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1131 zo 14. júna 2017 o fondoch peňažného trhu ⁴ .
PKIPCP	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) ⁵ .
Smernica MiFID II	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie) ⁶ .
Smernica o správcoch AIF	smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 ⁷ .

2.2 Skratky

AIF	alternatívny investičný fond
ART	token naviazaný na aktíva
CASP	poskytovateľ služieb kryptoaktív
DLT	technológia distribuovanej databázy transakcií
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
EMT	token elektronických peňazí
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
Európske orgány dohľadu	Európske orgány dohľadu

¹ Ú. v. EÚ L 151, 2.6.2022, s. 1.

² Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84.

³ Ú. v. EÚ L 150, 9.6.2023, s. 40.

⁴ Ú. v. EÚ L 169, 30.6.2017, s. 8.

⁵ Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁶ Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349.

⁷ Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1.

F-NFT	frakčný NFT
ITS	vykonávacie technické predpisy
NFT	nezameniteľný token
PVO	Príslušný vnútroštátny orgán
RTP	regulačné technické prepisy

2.3 Vymedzenie pojmov

DLT	Technológia distribuovanej databázy transakcií (DLT), ako je definovaná v článku 3 ods. 1 bode 1 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.
Hybridné tokeny	Hybridné tokeny znamenajú kryptoaktíva, ktoré sa vyznačujú prvkami z rôznych klasifikácií a obsahujú kombináciu charakteristík typických pre rôzne druhy kryptoaktív.
NFT	Nezameniteľné tokeny znamenajú kryptoaktíva, ktoré sú jedinečné a nie sú zameniteľné s inými kryptoaktívami, ako sa uvádza v článku 2 ods. 3 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.

3 Účel

4. Tieto usmernenia sú vydané podľa článku 16 ods. 1 nariadenia o orgáne ESMA a článku 2 ods. 5 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami. Účelom usmernení je špecifikovať podmienky a kritériá na určenie toho, či by sa kryptoaktívum malo klasifikovať ako finančný nástroj, a tým zabezpečiť spoločné, jednotné a konzistentné uplatňovanie ustanovení článku 2 ods. 4 písm. a) nariadenia o trhoch s kryptoaktívami. Okrem toho sa v týchto usmerneniach poskytujú objasnenia týkajúce sa určitých vlastností úžitkových tokenov, NFT a hybridných tokenov.
5. Tieto usmernenia obsahujú aj ilustračné príklady. Hoci cieľom týchto príkladov je poskytnúť jasnosť a pomôcť príslušným vnútroštátnym orgánom aj účastníkom finančného trhu pri ich posudzovaní, nemali by nahrádzať vykonanie úplného posúdenia toho, či by sa kryptoaktívum malo klasifikovať ako finančný nástroj, a v tejto súvislosti by sa nemali chápať ako definitívna klasifikácia, ani nahrádzať alebo ovplyvňovať potrebnú analýzu na individuálnom základe.

4 Povinnosť dodržiavania predpisov a oznamovacia povinnosť

4.1 Status usmernení

6. V súlade s článkom 16 ods. 3 nariadenia o orgáne ESMA musia príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov vynaložiť všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.

7. Príslušné vnútroštátne orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, by mali zabezpečiť ich dodržiavanie tak, že ich podľa okolností začlenia do svojich vnútroštátnych právnych rámcov a/alebo rámcov pre dohľad vrátane prípadov, ak sú osobitné usmernenia v rámci dokumentu určené najmä účastníkom finančného trhu. V takom prípade by mali príslušné orgány prostredníctvom dohľadu zabezpečiť, aby účastníci finančných trhov tieto usmernenia dodržiavali.

4.2 Oznamovacia povinnosť

8. Do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ príslušné vnútroštátne orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, musia oznámiť orgánu ESMA, či i) dodržiavajú, ii) nedodržiavajú, ale plánujú dodržiavať, alebo iii) nedodržiavajú ani neplánujú dodržiavať tieto usmernenia.
9. V prípade nedodržiavania by príslušné vnútroštátne orgány do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ mali takisto informovať orgán ESMA o svojich dôvodoch nedodržiavania týchto usmernení.
10. Účastníci finančného trhu nemajú oznamovaciu povinnosť.

5 Usmernenia o klasifikácii kryptoaktív ako finančných nástrojov

Všeobecné – Usmernenie 1

11. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by technologický formát kryptoaktív nemali považovať za rozhodujúci faktor pri posudzovaní ich klasifikácie ako finančných nástrojov. Z toho vyplýva, že proces tokenizácie finančných nástrojov⁸ by nemal mať vplyv na klasifikáciu takýchto aktív.
12. Tokenizované finančné nástroje by sa mali naďalej považovať za finančné nástroje na všetky regulačné účely. Príslušné vnútroštátne orgány by mali zaujať technologicky neutrálny prístup, t. j. zásadu, na ktorú sa odkazuje v nariadení o trhoch s kryptoaktívami, aby sa zabezpečilo, že podobné činnosti a aktíva podliehajú rovnakým pravidlám bez ohľadu na ich formu⁹.

⁸ To by sa dalo opísať ako „digitálna reprezentácia finančných nástrojov v distribuovaných databázach transakcií alebo emisia tradičných tried aktív v tokenizovanej forme tak, aby mohli byť emitované, uchovávané a prevádzané v rámci distribuovanej databázy transakcií“; pozri odôvodnenie 3 nariadenia o DLH; pozri aj „finančný nástroj je jeden z nástrojov uvedených v oddiele C prílohy I, a to aj vtedy, keď sú takéto nástroje emitované prostredníctvom technológie distribuovanej databázy transakcií“, článok 4 ods. 1 bod 15 smernice MiFID II.

⁹ Odôvodnenie 9 nariadenia o trhoch s finančnými nástrojmi.

5.1 Klasifikácia kryptoaktív ako prevoditeľných cenných papierov

Klasifikácia ako prevoditeľné cenné papiere – Usmernenie 2

13. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali klasifikovať kryptoaktíva ako prevoditeľné cenné papiere, ak udeľujú svojim držiteľom rovnocenné práva ako práva udelené akciami, dlhopismi, inými formami nekapitálových cenných papierov alebo inými prevoditeľnými cennými papiermi uvedenými v článku 4 ods. 1 bode 44 smernice MiFID II¹⁰.
14. Kryptoaktívum by sa malo klasifikovať ako finančný nástroj, ak spadá pod definíciu prevoditeľného cenného papiera stanovenú v smernici MiFID II¹¹. V takom prípade by sa na kryptoaktíva mali vzťahovať presne tie isté pravidlá ako na tradičné finančné nástroje v súlade so zásadou technologickej neutrality. Na určenie toho, či sa kryptoaktívum klasifikuje ako finančný nástroj, by sa mal použiť prístup spočívajúci v prednosti podstaty pred formou.
15. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by preto mali zväziť, že kryptoaktívum sa klasifikuje ako prevoditeľné cenné papiere, ak kumulatívne spĺňa tieto tri kritériá: i) nie je platobným nástrojom; ii) je „triedami cenných papierov“ a iii) je obchodovateľné na kapitálovom trhu.

i. Vyňatie platobných nástrojov

16. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zohľadniť, že ak kryptoaktívum zodpovedá definícii platobného nástroja, nemalo by sa klasifikovať ako prevoditeľný cenný papier¹².
17. Smernica MiFID II neobsahuje žiadnu definíciu pojmu „platobné nástroje“. Kryptoaktívum, ktoré by sa ako také klasifikovalo, by sa malo považovať za kryptoaktívum, ktoré sa používa ako prostriedok výmeny¹³. Ak by kryptoaktívum malo niekoľko zložiek vrátane zložky platobného nástroja, príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali

¹⁰ V článku 4 ods. 1 bode 44 smernice MiFID II sa vymedzujú prevoditeľné cenné papiere, ktoré „sú triedy cenných papierov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu, s výnimkou platobných nástrojov“ a zahŕňajú akcie spoločností, dlhopisy a dlhové cenné papiere, ako aj „všetky ostatné cenné papiere“, ktoré zakladajú: i) právo na nadobudnutie alebo predaj takéhoto prevoditeľného cenného papiera alebo ii) „na vyrovnanie v hotovosti, ktoré sa určuje na základe prevoditeľných cenných papierov, mien, úrokových sadzieb alebo výnosov, komodít alebo iných indexov, alebo ukazovateľov“. To môže zahŕňať opcie, opčné listy a dlhové cenné papiere, ak je úrok viazaný na akýkoľvek derivát (napr. vybraný akciový index, úroková sadzba, iný derivát alebo kombinácia derivátov).

¹¹ Článok 4 ods. 1 bod 44 smernice MiFID II.

¹² Podrobnejšie informácie o pojme platobný nástroj sú uvedené v Usmerneniach k vyňatiu obmedzenej siete podľa druhej smernice o platobných službách, EBA/GL/2022/02. Za zmienku stojí, že zatiaľ čo v smernici MiFID II sa takáto definícia neuvádza, príslušné vnútroštátne orgány, ktoré majú vnútroštátnu definíciu platobného nástroja, transponovali do svojich právnych predpisov definíciu obsiahnutú v článku 4 ods. 14 smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/2366 z 25. novembra 2015 o platobných službách na vnútornom trhu; pozri prílohu 1 k odporúčeniu orgánu ESMA Právna klasifikácia kryptoaktív – prieskum pre príslušné vnútroštátne orgány, str.11.

¹³ Tento pojem zvyčajne zahŕňa napríklad likvidné platobné metódy, ako sú šeky, zmenky, ako aj bezhotovostné platobné nástroje vrátane kariet, bankových prevodov, inkás a elektronických peňazí.

vykonať analýzu na individuálnom základe s cieľom určiť najvhodnejšiu klasifikáciu pre toto kryptoaktívum.

ii. Triedy cenných papierov

18. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť tieto ukazovatele s cieľom určiť, či kryptoaktíva tvoria „triedu“: i) kryptoaktíva sú vydané tým istým emitentom a ii) kryptoaktíva sú vzájomne zameniteľné¹⁴, t. j. poskytujú prístup k rovnakým právam (napr. právo na dividendu, hlasovacie právo v rozhodovacom procese emitenta, právo na časť majetku spoločnosti alebo právo na výnosy z likvidácie). Ak všetky kryptoaktíva tej istej emisie predstavujú rovnaké práva a povinnosti alebo rovnaké práva a povinnosti udeľujú, a preto sú vzájomne zameniteľné, alebo ak emisia zahŕňa jasne identifikovateľné rôzne triedy kryptoaktív¹⁵, kritérium „požiadavky týkajúcej sa triedy“ by sa malo považovať za splnené. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali takisto zohľadniť, že existencia viacerých tried kryptoaktív v rámci tej istej emisie by nemala *per se* ovplyvniť ich klasifikáciu ako súčasť triedy cenných papierov za predpokladu, že si každá trieda zachová jasne vymedzené a rozlíšiteľné práva a charakteristiky, ako je to bežné pri tradičných emisiách cenných papierov.
19. Príkladom tokenu patriaceho do triedy je scenár, v ktorom sú tokeny vzájomne zameniteľné a udeľujú držiteľom rovnocenné hlasovacie práva a nároky na dividendy. Táto vzájomná zameniteľnosť znamená, že každý token je rovnaký, pokiaľ ide o práva a povinnosti pre všetkých držiteľov. V takýchto prípadoch príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu môžu zvážiť, že tieto tokeny spĺňajú kritériá na to, aby boli súčasťou triedy.
20. Po posúdení, či je kryptoaktívum súčasťou triedy, by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali posúdiť, či je súčasťou triedy cenných papierov. V tejto súvislosti by mali zvážiť, že triedy cenných papierov uvedené v článku 4 ods. 1 písm. a) až c) bode 44 smernice MiFID II sú príkladmi cenných papierov, ktoré spadajú do definície prevoditeľných cenných papierov. Na určenie toho, či kryptoaktívum udeľuje práva cenných papierov, by príslušné orgány mali posúdiť, či sú práva udelené kryptoaktívami rovnocenné s právami, ktoré sa zvyčajne udeľujú na základe konkrétneho druhu prevoditeľného cenného papiera.
21. Na ilustráciu, kryptoaktíva, ktoré by predstavovali vlastnícke postavenie v kapitále spoločnosti a poskytovali ich držiteľom práva rovnocenné s právami udelenými akciami (napr. podiel v spoločnosti, hlasovacie právo, pokiaľ ide o určité rozhodnutia spoločnosti, práva na

¹⁴ Cieľom je vylúčiť kryptoaktíva, ktoré by boli jedinečné alebo ktoré by boli prispôbené na mieru konkrétnemu investorovi (napr. NFT).

¹⁵ Každá trieda je vzájomne zameniteľná.

dividendy, práva na výnosy z likvidácie spoločnosti), by sa mali klasifikovať ako cenné papiere, ktoré majú vlastnosti špecifické pre akcie¹⁶.

22. Posúdenie by sa malo vykonať aj medzi kryptoaktívami poskytujúcimi hlasovacie práva zvyčajne spojené s akciami (napr. hlasovacie práva v rozhodovacom procese spoločnosti) a tými, ktoré poskytujú práva na správu a riadenie, ktoré sú viac spojené s technickými a/alebo prevádzkovými rozhodnutiami a ktoré držiteľom neposkytujú žiadny vplyv na záležitosti správy a riadenia spoločnosti. Napríklad kryptoaktíva poskytujúce hlasovacie práva v rozhodovacom procese spoločnosti, ktoré umožňujú držiteľom zúčastňovať sa na rozhodnutiach o správe a riadení spoločnosti (ako sú volení členovia predstavenstva, schvaľovanie fúzií a akvizícií), by sa mali považovať za aktíva poskytujúce hlasovacie práva rovnocenné akciám. Naopak, kryptoaktíva, ktoré by poskytovali práva na správu a riadenie výlučne v technických záležitostiach a/alebo prevádzkových zmenách, ako sú aktualizácie protokolov a úpravy poplatkov, bez toho, aby držiteľom poskytovali akýkoľvek vplyv na rozhodnutia o správe a riadení spoločnosti, by nemali poskytovať práva rovnocenné s akciami a mali by sa odlišovať od cenných papierov, ktoré poskytujú tradičné právomoci akcionárov.
23. Príkladom sú kryptoaktíva, ktoré sú navrhnuté ako úžitkové tokeny v rámci konkrétneho ekosystému, napríklad tokeny používané na prístup k službám, ktoré držiteľom poskytujú prístup k prémiovému obsahu na platforme s videohrami alebo poskytujú zľavy pri budúcich nákupoch (napr. znížené transakčné poplatky alebo prednostný prístup k novým produktom). V takom prípade, ak tokeny neposkytujú žiadne finančné výnosy porovnateľné s finančnými nástrojmi (napr. dividendy alebo výplaty úrokov) a chýba im prvok príslušnosti k triede cenných papierov, potom by tieto tokeny nemali byť klasifikované ako prevoditeľné cenné papiere. Toto odôvodnenie by sa uplatňovalo aj v prípade, ak by takéto tokeny kúpili investori s očakávaním zisku vzhľadom na ich potenciálne zhodnotenie hodnoty.
24. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali ďalej zohľadniť, že tokeny sledujúce výkonnosť jedného alebo viacerých podkladových aktív, ktoré držiteľom poskytujú práva porovnateľné s právami na nadobudnutie alebo predaj prevoditeľných cenných papierov (ako je právo na nadobudnutie akcií, dlhopisov alebo podobných prevoditeľných cenných papierov), by sa mali považovať za silnú indíciu poskytovania práv rovnocenných s cennými papiermi, a preto by sa mohli klasifikovať ako prevoditeľné cenné papiere, ak sú súčasťou triedy a sú prevoditeľné. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali takisto zvážiť, či takéto tokeny zakladajú právo na vyrovnanie v hotovosti, ktoré sa určuje na základe prevoditeľných cenných papierov, mien, úrokových sadzieb alebo výnosov, komodít alebo iných indexov, alebo ukazovateľov.

¹⁶ Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali vziať do úvahy, že pojem „akcia“ nie je v práve EÚ definovaný. V dôsledku toho si členské štáty tento pojem vysvetľujú rôzne; v niektorých štátoch akcie nemusia mať práva na dividendu alebo hlasovacie práva (ako napríklad prioritné akcie), a napriek tomu ich možno považovať za akcie.

25. Pokiaľ ide o triedu „dlhopisy alebo iné formy dlhových cenných papierov“¹⁷, za predpokladu, že tieto nástroje sú obchodovateľné na kapitálovom trhu, príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali vziať na vedomie, že kryptoaktíva, ktoré by predstavovali dlh podobný peňažnému dlhu, ako je časť pôžičky, ktorú emitent dlhuje držiteľovi kryptoaktíva, by sa mali považovať za cenné papiere, ktoré majú vlastnosti špecifické pre dlhopisy. To isté platí pre dlh, ktorý by bol súčasťou cenného papiera, s výnimkou dlhopisov alebo nástrojov peňažného trhu.
26. Ako príklad môžu príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu zvážiť prípad spoločnosti, ktorá by vydávala kryptoaktíva, ktoré svojim držiteľom poskytujú pravidelné platby úrokov a/alebo sľubujú splatenie istiny v budúcnosti. Takéto tokeny by sa mali považovať za patriace do triedy cenných papierov podobných dlhopisom, a to z dôvodu ich charakteristík, ktoré predstavujú dlh.
27. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zohľadniť, že takéto aktíva môžu tiež spadať pod pojem „ostatné cenné papiere“, ako sa uvádza v článku 4 ods. 1 bode 44 písm. c) smernice MiFID II, ktoré zakladajú právo na vyrovnanie v hotovosti, ktoré sa určuje na základe prevoditeľných cenných papierov, mien, úrokových sadziieb alebo výnosov, komodít alebo iných indexov, alebo ukazovateľov.

iii. Obchodovateľnosť na kapitálovom trhu

28. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali určiť, či je kryptoaktívum voľne obchodovateľné na kapitálovom trhu¹⁸. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by preto mali zvážiť, že ak inherentné obmedzenia prevodu bránia obchodovaniu s kryptoaktívom, nie je to prevoditeľný cenný papier.
29. Kryptoaktívum by sa malo považovať za obchodovateľné, ak je možné ho voľne previesť alebo s ním voľne obchodovať¹⁹. Abstraktná možnosť prevodu alebo obchodovania by sa mala považovať za dostatočnú, a to aj v prípade, že pre produkt neexistuje žiadny konkrétny trh alebo dokonca aj v prípade, že existuje dočasné obdobie uzamknutia (lock-up period). Požiadavku obchodovateľnosti stanovená v článku 4 ods. 1 bode 44 smernice MiFID II podľa

¹⁷ Článok 4 ods. 1 bod 44 písm. b) smernice MiFID II.

¹⁸ Odkaz na „kapitálové trhy“ nie je vymedzený, ale ako pojem je zámerne široký tak, aby zahŕňal všetky situácie, v ktorých sa stretávajú záujmy nakupovať a predávať cenné papiere. Rozsah sa neobmedzuje na cenné papiere kótované alebo obchodované na regulovaných trhoch; pozri otázky a odpovede uverejnené Komisiou k smernici 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi.

¹⁹ Prevoditeľné cenné papiere by sa mali považovať za voľne obchodovateľné len v prípade, ak pred ich prijatím na obchodovanie neexistujú žiadne obmedzenia, ktoré bránia prevodu týchto cenných papierov spôsobom, ktorý by narušil „vytvorenie spravodlivého, riadneho a efektívneho trhu“ (pozri odôvodnenie 1 delegovaného nariadenia (EÚ) 2017/568 z 24. mája 2016, z 24. mája 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy pre prijatie finančných nástrojov na obchodovanie na regulovaných trhoch). Skutočnosť, že investori musia byť napríklad uvedení na bielej listine, by preto sama osebe nemala brániť tomu, aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako prevoditeľný cenný papier, ktorý sa má posudzovať na individuálnom základe, pozri odsek 29.

všetkého splňa väčšina kryptoaktív, keďže DLT umožňuje prevod vlastníctva z predávajúceho na kupujúceho.

30. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov by takisto mali zohľadniť, že kryptoaktívum môže byť navrhnuté tak, aby neumožňovalo žiadny prevod na kapitálových trhoch. Na prevoditeľnosť sa môžu vzťahovať určité obmedzenia, ktoré držiteľom neumožňujú obchodovať s kryptoaktívami a/alebo previesť kryptoaktíva na inú osobu ako na emitenta. V súvislosti s akýmikoľvek obmedzeniami týkajúcimi sa prevodu kryptoaktív je potrebné tieto obmedzenia posudzovať na individuálnom základe, keďže povaha a vplyv obmedzenia by mohli byť dostatočné na to, aby sa nástroj stal neobchodovateľným²⁰. Podobne by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali zohľadniť aj iné obmedzenia, ktoré môžu existovať a ktoré nesmú brániť tomu, aby bolo kryptoaktívum obchodovateľné (napr. prevody len na základe bielej listiny, obmedzenia predaja na určitý čas, obdobie uzamknutia, obmedzenie konkrétnej krajiny).
31. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali vykladať pojem kapitálového trhu široko vrátane všetkých situácií, v ktorých sa stretávajú záujmy nakupovať a predávať cenné papiere, a zároveň posúdiť rozdiely medzi tradičnými miestami a obchodnými platformami pre kryptoaktíva. Kapitálové trhy sa vo všeobecnosti chápu ako obchodné miesta, kde sa úspory a investície presúvajú medzi kupujúcimi, ktorí chcú investovať do aktíva, a predávajúcimi, ktorí potrebujú získať kapitál za svoje aktíva. V dôsledku toho, ak je možné obchodovať s kryptoaktívami na obchodnej platforme rovnocennej s obchodnou platformou podľa smernice MiFID II, malo by to byť presvedčivou indíciou toho, že sú obchodovateľné na kapitálovom trhu. Skutočnosť, že kryptoaktívum sa obchoduje na online obchodných platformách, môže slúžiť ako indícia ich obchodovateľnosti, ale nemusí nevyhnutne zodpovedať pojmu kapitálový trh.
32. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by preto mali zvážiť, že spoľahlivé kritériá na klasifikáciu kryptoaktíva ako prevoditeľného cenného papiera by mohli zahŕňať: i) prevoditeľnosť a vzájomná zameniteľnosť (obchodovateľnosť a príslušnosť k určitej triede) a ii) vlastníctvo práv podobných právam iných cenných papierov. Na základe definície prevoditeľných cenných papierov podľa smernice MiFID II musia byť splnené všetky vyššie uvedené kritériá, aby sa kryptoaktíva mohli zaradiť do kategórie prevoditeľných cenných papierov.

5.2 Klasifikácia ako iné druhy finančných nástrojov

²⁰ Obmedzenia uložené emitentom môžu potenciálne rôznymi spôsobmi obmedziť prevoditeľnosť kryptoaktív. Časovo ohraničené prevody môžu obmedziť prevod aktíva na určité obdobie, čím sa zabráni transakciám pred stanoveným dátumom alebo udalosťou. Geografické obmedzenia obmedzujú prevody do určitých regiónov alebo jurisdikcií, často v súlade s miestnymi predpismi. Technické obmedzenia, ako sú napríklad záväzky, môžu byť špecifické podmienky zakódované v inteligentnej zmluve, ktoré môžu vyžadovať splnenie určitých kritérií (napr. doby vlastníctva, obmedzenia používania) pred povolením prevodov. V každom prípade by sa takéto obmedzenia mali posudzovať na individuálnom základe.

Klasifikácia ako nástroje peňažného trhu – Usmernenie 3

33. Aby sa kryptoaktíva klasifikovali ako nástroj peňažného trhu v zmysle vymedzenia v článku 4 ods. 1 bode 17 smernice MiFID II, mali by byť triedou nástrojov, s ktorými sa bežne obchoduje na peňažnom trhu, s výnimkou platobných nástrojov.
34. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali posúdiť, či kryptoaktíva majú podobné vlastnosti ako štátne pokladničné poukážky, vkladové listy a obchodné cenné papiere (napr. predstavujú potvrdenie o kreditnom zostatku). Tieto nástroje zvyčajne predstavujú krátkodobé obchodovateľné dlhové záväzky vydané vládami, úverovými inštitúciami alebo podnikmi na získanie finančných prostriedkov na peňažnom trhu²¹. Najmä vkladové certifikáty sú prevoditeľné nástroje, ktoré predstavujú krátkodobé dlhové záväzky. Takéto kryptoaktíva by preto mali obsahovať podobné prvky vrátane povinnosti splatiť kreditný zostatok, pričom by sa nemali zamieňať so štandardnými bankovými vkladmi podľa smernice 2014/49/EÚ. Týmto rozlišovaním sa zabezpečuje, že iba s nástrojmi, ktoré spĺňajú potrebné kritériá pre nástroje peňažného trhu, sa zaobchádza ako s nástrojmi peňažného trhu.
35. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť, že nástroje peňažného trhu sú známe pre svoje krátke obdobia splatnosti²². Na to, aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako nástroj peňažného trhu podľa smernice MiFID II, malo by okrem iného vykazovať vopred stanovenú alebo zostatkovú splatnosť alebo splatnosť k dátumu splatenia, ako sa vyžaduje v nariadení o fondoch peňažného trhu. Toto kritérium zabezpečuje zosúladenie so základnou charakteristikou krátkodobej povahy, ktorou sa vyznačujú nástroje peňažného trhu. Niektoré platformy ponúkajú krátkodobé sporiace účty pre kryptoaktíva, ktorých cieľom je zachovať stabilnú hodnotu (kryptoaktíva viazané na stabilné aktíva, ako je euro alebo americký dolár). Ak by tieto programy sporenia mali krátku splatnosť a prinášali používateľom výnosy, mohlo by sa to považovať za jeden prvok podobný tradičným nástrojom peňažného trhu.
36. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu môžu napríklad zvážiť scenár, že by spoločnosť vydala kryptoaktívum, s ktorým by sa obchodovalo na určitej platforme, s cieľom poskytovať používateľom krátkodobé pôžičky bez toho, aby išlo o platobný nástroj, ale o obchodovateľný token v rámci peňažného trhu. Predstavuje potvrdenie o kreditnom zostatku splatný požičiavajúcou stranou s úrokom na konci krátkeho obdobia. Hoci je hodnota tokenu viazaná na euro, aby sa zachovala stabilita, cena tokenu môže mierne kolísť, aby odrážala vzniknuté úroky počas obdobia pôžičky, ale je možné ju kedykoľvek presne určiť. Kolektívnym splnením týchto kritérií by sa takéto kryptoaktívum malo vzhľadom na tieto

²¹ „Nástroje peňažného trhu sú prevoditeľné nástroje, s ktorými sa bežne obchoduje na peňažnom trhu, a zahŕňajú štátne a komunálne pokladničné poukážky, vkladové certifikáty, komerčné cenné papiere, bankové akcepty a strednodobé či krátkodobé obligácie. Nástroje peňažného trhu by mali byť prístupné na investovanie zo strany FPT len vtedy, ak dodržiavajú limity splatnosti a ak ich FPT považuje za nástroje s vysokou kreditnou kvalitou.“ (pozri odôvodnenie 21 nariadenia o fondoch peňažného trhu 2017/11/31/EÚ).

²² Napríklad – aj keď to neplatí pre všetky nástroje peňažného trhu – krátke lehoty splatnosti pri emisii alebo zostatkové lehoty do 397 dní, ako sa uvádza v článku 3 smernice Komisie 2007/16/ES.

vlastnosti považovať za obdobu krátkodobého dlhového záväzku, ktorý sa používa na financovanie a investovanie, a teda ak sú splnené aj ostatné vlastnosti, malo by sa považovať za nástroje peňažného trhu.

Klasifikácia ako podielové listy v podnikoch kolektívneho investovania – Usmernenie 4

37. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť, že na to, aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako podielový list v podniku kolektívneho investovania (PKI), by mal projekt spojený s kryptoaktívom kolektívne zahŕňať: i) združovanie kapitálu od viacerých investorov; ii) účel investovania tohto kapitálu v súlade s vymedzenou investičnou politikou a iii) s cieľom vytvoriť združený výnos v prospech týchto investorov²³. Treba poznamenať, že na to, aby sa účastníci klasifikovali ako podnik kolektívneho investovania, nezáleží na tom, či účastníci vkladajú do fondu fiat menu, peňažný ekvivalent alebo kryptoaktíva.
38. Napríklad kryptoaktívum, ktoré by držiteľom umožnilo i) investovať do digitálnych investičných fondov, v ktorých majú držitelia nárok na pomerný podiel na výnosoch generovaných spravovaným portfóliom bez akejkoľvek účasti na správe a riadení týkajúcom sa investičných stratégií (napr. bez hlasovacích práv), a ii) odkúpiť svoje tokeny za podiel na hodnote portfólia, by sa malo považovať za podielový list v podniku kolektívneho investovania.
39. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť aj to, či držitelia tokenov – ako kolektívna skupina – majú každodennú diskrečnú právomoc alebo kontrolu²⁴ nad prevádzkovými záležitosťami týkajúcimi sa každodennej správy aktív zahrnutých do súboru. V takom prípade by sa kryptoaktívum pravdepodobne neklasifikovalo ako podnik kolektívneho investovania. V tomto kontexte nie je dôležité, či rozhodnutia prijímajú ľudia, kód/algoritmy alebo inteligentné zmluvy, pokiaľ sú tieto rozhodnutia v prísnom súlade so stanovenou investičnou politikou.
40. Napríklad token prijatý ako súčasť služby liquid staking (t. j. keď používatelia delegujú svoje tokeny/práva na správu a riadenie spojené s týmito tokenmi na poskytovateľa služieb stakingu) by sa mohol považovať za token predstavujúci podiel na výnosoch zo stakingu generovaný združenými aktívami zapojenými do stakingu/právami na správu a riadenie. Ak však nedochádza ku kolektívnej správe treťou stranou podľa vopred definovanej investičnej politiky, napríklad používatelia si ponechávajú každodennú kontrolu nad svojimi tokenmi v stakingu a môžu s nimi voľne obchodovať²⁵, takéto kryptoaktíva by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu zvyčajne nemali považovať za podielový list podniku kolektívneho investovania.

²³ Usmernenia ku kľúčovým pojmom smernice o správcoch AIF, 13. augusta 2013, ESMA/2013/611, ods. 12.

²⁴ Tamže.

²⁵ „Voľne“ sa tu vzťahuje na možnosť prevodu alebo obchodovania s tokenmi bez výrazných obmedzení, s výnimkou nevyhnutných prevádzkových požiadaviek vyplývajúcich z používania technológie distribuovanej databázy transakcií (DLT), ako je napríklad 24- až 48-hodinové obdobie blokovania, ktoré je bežné pri službách liquid staking.

41. Hoci niektoré systémy môžu mať povinnosť diverzifikovať, diverzifikované portfólio nie je kritériom pre klasifikáciu. Likvidita aktív, do ktorých sa investuje, alebo podielových listov emitovaných podnikom tiež nie je kritériom pre klasifikáciu ako podnik kolektívneho investovania. Aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako podielový list v podniku kolektívneho investovania, malo by byť zamerané na to, aby sa investorom poskytol spoločný výnos, ktorý vzniká na základe spoločného rizika vyplývajúceho z nadobudnutia, držby alebo predaja podkladových investičných aktív. Tieto kritériá zabezpečujú, že investori majú nárok na podiel na ziskoch alebo stratách v dôsledku ich účasti.
42. Aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako podielový list alebo podiel na alternatívnom investičnom fonde, malo by sa použiť na získanie kapitálu od viacerých investorov s cieľom investovať v súlade so stanovenou investičnou politikou v prospech týchto investorov²⁶. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov by mali dôkladne posúdiť najmä to, či má kryptoaktívum definovanú investičnú politiku, pričom zohľadnia kritériá stanovené v usmerneniach orgánu ESMA ku kľúčovým pojmom smernice o správcoch AIF²⁷.
43. Ďalším kľúčovým aspektom, ktorý treba zohľadniť, je všeobecný obchodný alebo priemyselný účel projektu kryptoaktív²⁸. Aby mohol byť emitent kryptoaktíva klasifikovaný ako podnik kolektívneho investovania, účel projektu kryptoaktíva by nemal byť všeobecne obchodný alebo priemyselný.

Klasifikácia ako zmluvy o derivátoch – Usmernenie 5

44. V súvislosti s derivátmi a kryptoaktívami by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali rozlišovať dve situácie. Prvou situáciou, s ktorou sa v nariadení o trhoch s kryptoaktívami nepočíta, je situácia, keď kryptoaktíva slúžia ako podkladové aktívum pre deriváty. Druhou situáciou je situácia, keď samotné kryptoaktíva možno klasifikovať ako deriváty.
45. V súvislosti s prvou situáciou by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali zvážiť možnosť, že kryptoaktíva môžu byť podkladovými aktívami v zmluvách o derivátoch. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zabezpečiť, aby ich prístup k hodnoteniu takýchto derivátov bol zosúladený s kategóriami uvedenými v oddiele C bodoch 4 až 10 smernice prílohy I k smernici MiFID II.

²⁶ Bez toho, aby sa vyžadovalo povolenie podľa článku 5 smernice o PKIPCP. Pozri článok 4 ods. 1 písm. a) bod ii) smernice o správcoch AIF.

²⁷ Oddiel IV dokumentu ESMA/2013/611.

²⁸ Usmernenia ku kľúčovým pojmom smernice o správcoch AIF, 13. augusta 2013, ESMA/2013/611, s. 29 a 31. Pojem všeobecného obchodného alebo priemyselného účelu možno vymedziť ako „účel vykonávania obchodnej stratégie, ktorá zahŕňa také charakteristiky, ako je prevádzkovanie predovšetkým i) obchodnej činnosti, ktorá zahŕňa nákup, predaj a/alebo výmenu tovaru alebo komodít a/alebo poskytovanie nefinančných služieb, alebo ii) priemyselnej činnosti, ktorá zahŕňa výrobu tovaru alebo výstavbu nehnuteľností, alebo iii) ich kombinácie.“

46. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mohli napríklad zvážiť prípad kryptoaktíva navrhnutého ako vopred dohodnutá kúpna zmluva, v ktorej jedna strana súhlasí s kúpou určitého objemu konkrétnych kryptoaktív k budúcemu dátumu za vopred stanovenú cenu²⁹. Práva spojené s týmto kryptoaktívom by zahŕňali povinnosť dodať kryptoaktívum v dohodnutý dátum a za dohodnutú cenu bez ohľadu na trhovú cenu k tomuto budúcemu dňu alebo zaplatiť rozdiel medzi dohodnutou a trhovou cenou. V závislosti od okolností by sa takáto zmluva, ktorá stanovuje budúci záväzok a odvodzuje svoju hodnotu od ceny podkladovej kryptomeny, mohla považovať za zmluvu spĺňajúcu znaky zmluvy o derivátoch.
47. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov by mali zvážiť aj jedinečnú povahu trvalých futures, ktoré sú derivátovými nástrojmi, ktoré nemajú dátum uplynutia platnosti ani vyrovnania. Na rozdiel od tradičných futures sú trvalé futures navrhnuté tak, aby poskytovali nepretržitú expozíciu voči podkladovému aktívu bez toho, aby sa vyžadovali pravidelné predĺženia. Napriek svojej jedinečnej štruktúre by sa trvalé futures mali považovať za zmluvy o derivátoch, keďže zahŕňajú dohodu medzi stranami o výmene výkonnosti podkladového aktíva v priebehu času a ich hodnota je odvodená od pohybov ceny tohto aktíva. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov by preto mali zabezpečiť, aby sa tokenizované trvalé futures posudzovali na základe kritérií stanovených v oddiele C bodoch 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II, a uznať ich rastúci význam na trhoch s kryptoaktívami.
48. V súvislosti s druhou situáciou, pokiaľ ide o podmienky a kritériá na to, aby sa kryptoaktíva klasifikovali ako zmluvy o derivátoch, príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali v rámci svojho posúdenia zvážiť, či: i) práva držiteľov kryptoaktív sú podmienené zmluvou založenou na budúcom záväzku (ktorým môže byť buď forward, opcia, swap alebo futures), čím sa vytvára časový odstup medzi uzatvorením takejto zmluvy a plnením povinností vyplývajúcich z nej; ii) hodnota kryptoaktíva je odvodená od hodnoty podkladového aktíva³⁰ a iii) dodržiavajú sa spôsoby vyrovnania uvedené v oddiele C bodoch 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II.
49. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by sa mali uistiť, že kryptoaktívum má podkladový referenčný bod, ako sú sadzby, indexy alebo nástroje relevantné v súlade s oddielom C bodmi 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II. Na tento účel by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali zohľadniť zoznam uvedený v oddiele C bodoch 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II, ako aj všetky súvisiace texty úrovne 2³¹, a dôkladne

²⁹ Za predpokladu, že takéto dohody nepatria do rozsahu transakcií na primárnom trhu alebo iných vopred dohodnutých predajov, ktoré nie sú klasifikované ako deriváty podľa smernice MiFID II.

³⁰ Podkladovým aktívom je napríklad komodita ako zlato, ropa alebo plyn; token má prepojenie s cennými papiermi, devízami, výmennými kurzami, úvermi alebo inými finančnými podkladovými nástrojmi; obchod zahŕňa skutočné európske emisné kvóty alebo ekvivalenty, ako je certifikované zníženie emisií; prepojenie tokenu s klimatickými premennými, dopravnými sadzbami, mierou inflácie alebo inými oficiálnymi hospodárskymi štatistikami; či token predstavuje dohodu o vyrovaní v hotovosti na základe rozdielu medzi otváracími a uzatváracími cenami obchodovania, dizajn tokenu alebo použitie predovšetkým na prenos úverového rizika.

³¹ Pozri delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 1). Účastníci finančného trhu a príslušné orgány sa vyzývajú, aby zvážili aj

analyzovať, či príslušné kryptoaktíva obsahujú prvky v nich uvedené. Podkladové aktívum je základom na určenie hodnoty alebo vyplatenia derivátu. Hodnota kryptoaktíva by mala závisieť aj od zmien hodnoty podkladového referenčného aktíva. Ak kryptoaktívum neodvodzuje svoju hodnotu od špecifikovaných podkladových aktív vymedzených v smernici MiFID II, ale existuje ako samostatné kryptoaktívum, malo by sa odlišovať od zmluvy o derivátoch.

50. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by tiež mali zvážiť, že ak sa hodnota tokenu stanovuje prostredníctvom rezervných aktív, tento token by sa mal považovať za token naviazaný na aktíva v zmysle nariadenia o trhoch s kryptoaktívami, a nie za derivát. Naopak, ak sa hodnota alebo výkonnosť tokenu určuje syntetickým odkazom na iné aktívum alebo právo alebo ich kombináciu, príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali analyzovať, či by sa mal klasifikovať ako finančný nástroj.
51. Príkladom by mohla byť spoločnosť, ktorá vydáva kryptoaktívum zamerané na odzrkadľovanie hodnoty akcie, dlhopisu alebo iného druhu finančného nástroja (výkonnosť a/alebo dosahované príjmy). Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť, či tieto tokeny poskytujú ekonomickú výhodu priamo súvisiacu s finančným nástrojom (podobne ako sekuritizovaný kapitálový swap) a či by sa mali považovať za derivát.
52. V ďalšom príklade na ilustráciu by príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mohli zvážiť kryptoaktíva určené na sledovanie výkonnosti indexu zloženého z kryptoaktív rozvíjajúcich sa trhov. V tomto príklade je hlavnou charakteristikou tohto kryptoaktíva to, že poskytuje držiteľovi výnosy konkrétneho indexu za vymedzené obdobie. Pri swapovej dohode sa dve strany dohodnú na „výmene“ výkonnosti tohto indexu, pričom protistrany v pravidelných intervaloch prijímajú, resp. vyplácajú výkonnosť indexu. Ak kryptoaktívum podobne predstavuje záväzok poskytovať ekvivalentnú hodnotu indexu k budúcemu dátumu, podobá sa futures. V tomto príklade držiteľ získava alebo stráca v závislosti od hodnoty indexu pri splatnosti zmluvy v porovnaní s pôvodnou dohodou. Toto nastavenie, pri ktorom sa vytvára časový odstup medzi uzatvorením a vykonaním zmluvy, a v prípade ktorého hodnota kryptoaktíva závisí od výkonnosti špecifického indexu, by sa malo považovať za také, ktoré spĺňa charakteristiky zmluvy o derivátoch, a to za predpokladu, že sú prítomné ostatné relevantné prvky uvedené v prílohe I oddiele C bodoch 4 až 10 smernice MiFID II, ktoré sú uvedené v oddiele C bodoch 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II.
53. Príkladom môže byť aj kryptoaktívum, ktoré predstavuje syntetickú expozíciu voči košu tokenov. V tomto príklade takéto kryptoaktíva napodobňujú výkonnosť koša tokenov bez potreby priameho vlastníctva podkladových aktív. V prípade nastavenia syntetického produktu obchodovaného na burze držiteľ profituje z kombinovanej výkonnosti koša so

zmluvnými podmienkami stanovujúcimi expozíciu. Kryptoaktívum by zvyčajne mohlo byť štruktúrované tak, aby poskytovalo výnosy na základe konkrétnych ukazovateľov výkonnosti a podmienok splatnosti, čím by sa stalo štruktúrovaným finančným nástrojom prispôbeným výkonnosti tokenov. Syntetická expozícia znamená, že výnosy držiteľa závisia od budúcej výkonnosti podkladových tokenov, čo zahŕňa časový odstup medzi uzavretím zmluvy a realizáciou ziskov alebo strát. Hodnota kryptoaktíva je priamo naviazaná na kombinovanú výkonnosť koša tokenov. Okrem toho sa vymedzujú podmienky syntetickej expozície vrátane ukazovateľov splatnosti a výkonnosti. Takéto kryptoaktívum by sa preto malo klasifikovať ako zmluva o derivátoch za predpokladu, že sú prítomné ostatné relevantné prvky uvedené v oddiele C bodoch 4 až 10 prílohy I k smernici MiFID II.

54. Model kryptoaktíva, pri ktorom jedna strana súhlasí, že v budúcnosti kúpi od druhej strany určitý objem kryptoaktíva za vopred stanovenú cenu, by sa mal pravdepodobne považovať za forward/futures. Podobne aj kryptoaktívum, ktoré poskytuje právo (ale nie povinnosť) kúpiť alebo predáť konkrétne kryptoaktívum (dokonca aj úžitkový token) za vopred stanovenú cenu v určitom časovom rámci, by sa pravdepodobne malo klasifikovať ako opcia. Kryptoaktívum môže predstavovať aj futures na tradičné komodity, ako je zlato alebo ropa, a teda môže byť klasifikované ako finančný nástroj, ak sú (v tomto prípade a v predchádzajúcich prípadoch) splnené podmienky uvedené v bodoch 4 až 10 oddielu C prílohy I k smernici MiFID II.
55. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali starostlivo zvážiť, či forma vyrovnania, či už v hotovosti alebo prostredníctvom akýchkoľvek kryptoaktív, môže ovplyvniť základnú všeobecnú klasifikáciu produktu (t. j. medzi kryptoaktívami regulovanými podľa nariadenia o trhoch s kryptoaktívami a finančnými nástrojmi), ak produkt spĺňa všetky ostatné vnútorné charakteristiky a funkcie zmlúv o derivátoch v súlade so smernicou MiFID II. V závislosti od potrebného posúdenia na individuálnom základe, zatiaľ čo metóda vyrovnania je dôležitým hľadiskom, je nepravdepodobné, že by prostriedok vyrovnania podstatne zmenil všeobecné vlastnosti produktu.

Klasifikácia ako emisné kvóty – Usmernenie 6

56. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť, že na to, aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako emisná kvóta, malo by predstavovať právo vypúšťať určité množstvo skleníkových plynov a malo by byť uznané v súlade so systémom EÚ na obchodovanie s emisiami. Mala by sa posúdiť aj schopnosť výmeny, správy a používania kryptoaktív ako konvenčných emisných kvót v rámci existujúcich rámcov na obchodovanie s uhlíkom.

57. Kryptoaktíva, ktoré predstavujú overiteľné emisné kvóty uznané na účely splnenia požiadaviek smernice 2003/87/ES ³² (alebo stanovený počet kvót) a s ktorými sa dá obchodovať, by mali spadať do pôsobnosti smernice MiFID II.
58. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zohľadniť, že kryptoaktíva by mali byť uznané na účely splnenia požiadaviek smernice 2003/87/ES. To znamená, že na to, aby sa kryptoaktívum klasifikovalo ako emisná kvóta, malo by byť v ideálnom prípade viazané na takéto uznané jednotky alebo ich zastupovať. Emisia kryptoaktív, ktorá by nebola uznaná členským štátom a organizovaná Európskou komisiou, by sa mohla klasifikovať ako dobrovoľný uhlíkový kredit, a preto by nespádala do rozsahu vymedzenia finančného nástroja.
59. Aby sa kryptoaktívum mohlo považovať za emisnú kvótu, malo by udeľovať jasné právo týkajúce sa emisií, ako napríklad právo vypúšťať stanovené množstvo skleníkových plynov alebo slúžiť ako uznaná kompenzácia takýchto emisií. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančných trhov by mali vo svojom posúdení zvážiť, či spoločnosti a organizácie môžu využívať toto kryptoaktívum na plnenie právnych povinností súvisiacich so znižovaním emisií uhlíka. Kryptoaktívum by malo byť obchodovateľné aj na platformách tretích strán alebo by malo byť možné obchodovať s ním.
60. Malo by sa zdôrazniť, že emisné kvóty sa zásadne líšia od väčšiny kryptoaktív, ktoré sú v súčasnosti na trhu a ktoré často predstavujú prostriedok uchovania hodnoty, podiel na projekte alebo prístup k službe.

5.3 Základné informácie o pojme kryptoaktíva

Klasifikácia ako kryptoaktíva – Usmernenie 7

61. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zohľadniť, či je kryptoaktívum digitálnym vyjadrením hodnoty alebo práv, ktoré možno previesť a uchovávať pomocou DLT, vrátane toho, či tieto hodnoty alebo práva predstavujú právo voči emitentovi a/alebo osobe určenej emitentom. Vzhľadom na použitie DLT alebo podobných technológií by sa mala zohľadniť povaha elektronického prenosu a uchovávania kryptoaktív.
62. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zvážiť, že hoci úžitkový token môže byť spojený s právami na správu a riadenie (t. j. kryptoaktíva umožňujúce správu a riadenie), nemal by kopírovať práva spojené s finančnými nástrojmi, počnúc právami

³² Podľa článku 3 písm. a) a b) smernice 2003/87/ES „kvóta“ znamená kvótu oprávňujúcu vypustiť jednu tonu ekvivalentu oxidu uhličitého počas určitej doby, ktoré je platné len na účely plnenia požiadaviek tejto smernice a ktoré je prenosné v súlade s ustanoveniami tejto smernice a „emisie“ znamenajú uvoľňovanie skleníkových plynov do atmosféry zo zdrojov v zariadení.

spojenými s prevoditeľnými cennými papiermi v zmysle smernice MiFID II³³. To isté platí aj pre kryptoaktíva spojené s očakávaním zisku. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by preto mali zväziť, že takéto očakávanie budúceho zisku by samo o sebe nemalo stačiť na klasifikáciu kryptoaktíva ako finančného nástroja v súlade so smernicou MiFID II³⁴.

63. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zväziť, že kryptoaktíva, ktoré nemožno previesť na iných držiteľov a ktoré sú akceptované len emitentom alebo osobou, ktorá ich ponúka, nepatria do rozsahu pôsobnosti nariadenia o trhoch s kryptoaktívami³⁵. To isté platí pre kryptoaktíva, ktoré sú jedinečné a nie sú zameniteľné s inými kryptoaktívami³⁶.
64. Účelom týchto usmernení nie je špecifikovať všetky druhy kryptoaktív, ktoré nepatria do rozsahu pôsobnosti nariadenia o trhoch s kryptoaktívami a sú uvedené v článku 2 ods. 4 uvedeného nariadenia. Posúdenie toho, či sa kryptoaktívum klasifikuje ako jeden alebo viacero nástrojov uvedených v článku 2 ods. 4 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami a jeho podobnosti s finančnými nástrojmi, by mali vykonať príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu v rámci svojho posúdenia.

Kryptoaktíva, ktoré sú jedinečné a nie sú zameniteľné s inými kryptoaktívami (NFT) – Usmernenie 8

65. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zväziť, že kryptoaktíva, ktoré sú jedinečné a nie sú zameniteľné s inými kryptoaktívami, nepatria do rozsahu pôsobnosti nariadenia o trhoch s kryptoaktívami (napr. digitálne umenie, zberateľské kusy a tokeny predstavujúce jedinečné služby alebo fyzické aktíva, ako sú záruky na výroby alebo nehnuteľnosti).
66. Okrem toho, bez ohľadu na výnimky podľa nariadenia o trhoch s kryptoaktívami, ak NFT spĺňajú kritériá finančných nástrojov, budú sa na ne vzťahovať smernica MiFID II a iné príslušné nariadenia EÚ. Rovnaká zásada sa uplatňuje, ak sa NFT klasifikujú podľa iných regulačných rámcov.
67. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zväziť to, že aby boli NFT jedinečné, mali by sa považovať za nezameniteľné. Mali by mať jednoznačne odlišné charakteristiky a/alebo práva v porovnaní s inými kryptoaktívami emitovanými tým istým (alebo akýmkoľvek iným) emitentom. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného

³³ Článok 4 ods. 1 bod 44 smernice MiFID II. V každom prípade, ako je vysvetlené vyššie, klasifikácia ako finančný nástroj sa musí vykonať na základe posúdenia všetkých znakov/charakteristík príslušného finančného nástroja, ako sa uvádza v smernici MiFID II.

³⁴ Na rozdiel od tradičných akcií by úžitkový token nemal poskytovať finančné práva, ktoré by súviseli so ziskom, kapitálom alebo prebytkami z likvidácie spoločnosti – a teda by predstavovali vlastnícke postavenie vo vzťahu ku základnému imaniu spoločnosti (napr. podielový list na vlastníctve základného imania spoločnosti) – ani hlasovacie práva, ktoré by investora viedli k účasti na rozhodovacom procese spoločnosti (napr. token oprávňujúci hlasovať o záležitostiach tvorby politiky spoločnosti).

³⁵ Pozri odôvodnenie 17 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.

³⁶ Článok 2 ods. 3 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami; pozri aj odôvodnenie 10 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.

trhu by nemali zakladať klasifikáciu kryptoaktíva ako jedinečného a nezameniteľného len na jeho technických špecifikách, ako je napríklad pridelenie jedinečného identifikátora alebo použitie špecifických technických prvkov a štandardov.

68. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali svoje posúdenie toho, či je aktívum jedinečné a nezameniteľné, založiť na celej škále relevantných ukazovateľov spojených s NFT, ako sú (okrem iného): vnútorná hodnota a vzácnosť (napr. či kryptoaktívum má jedinečné atribúty, ktoré prispievajú k jeho vnútornej hodnote a vzácnosti, vďaka čomu sa odlišuje od iných aktív); užitočnosť a funkčnosť (napr. špecifická užitočnosť alebo funkčnosť); vlastníctvo a práva (napr. výhradné prístupové alebo užívateľské práva, ktoré sú jedinečné pre držiteľa).
69. Pri hodnotení jedinečnosti kryptoaktíva by sa príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu mali zamerať aj na vlastnosti, ktoré prispievajú k jeho osobitnej hodnote. Ak ocenenie kryptoaktíva do veľkej miery vyplýva z jeho porovnateľnosti s inými aktívami s rovnocennými atribútmi, čo ich robí zastupiteľnými, nemalo by byť predmetom výnimky podľa nariadenia o trhoch s kryptoaktívami. Naopak, ak NFT odvodzujú svoju hodnotu zo svojich jedinečných vlastností alebo konkrétnej užitočnosti, ktorú poskytujú držiteľovi, zatiaľ čo s nimi možno obchodovať a špekulovať, nemali by sa považovať za nahraditeľné, keďže ich hodnotu nemožno ľahko porovnať s inými aktívami.
70. Na tento účel môžu príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu zväziť „test vzájomne prepojenej hodnoty“ ako súčasť svojho posúdenia na účel klasifikácie kryptoaktíva ako jedinečného a nezameniteľného, pri zohľadnení toho: i) či hodnota kryptoaktíva vyplýva predovšetkým z jeho jedinečných vlastností a/alebo úžitku/výhody, ktorú ponúka svojmu držiteľovi (napr. špecifický NFT viazaný na limitovanú edíciu digitálneho umeleckého diela renomovaného umelca); ii) do akej miery vzájomné prepojenie rôznych druhov kryptoaktív ovplyvňuje hodnotu ich oboch takým spôsobom, že NFT nemá vlastnú hodnotu, ktorá by nesúvisela s ostatnými NFT v sérii alebo zbierke (napr. existencia spoločnej obchodnej ceny pre sériu tokenov)³⁷; ako aj iii) jedinečné vlastnosti, ktoré tieto kryptoaktíva odlišujú od ostatných.
71. Posúdenie jedinečnosti a zameniteľnosti v kontexte nariadenia o trhoch s kryptoaktívami by sa malo posudzovať nezávisle od obchodovateľnosti aktíva na sekundárnych trhoch. Schopnosť obchodovať s kryptoaktívom na takýchto trhoch nemá vo svojej podstate vplyv na to, či sa podľa nariadenia o trhoch s kryptoaktívami klasifikuje ako jedinečné alebo nie jedinečné.
72. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by nemali automaticky považovať frakčné NFT (F-NFT) za jedinečné a nezameniteľné³⁸. Príslušné vnútroštátne orgány a

³⁷ Takéto vzájomné prepojenie môže byť znásobené veľkosťou série alebo zbierky, do ktorej NFT patria.

³⁸ Tamže.

účastníci finančného trhu by mali v rámci svojho posúdenia zohľadniť: či kryptoaktíva predstavujú čiastočný vlastnícky podiel na jedinom jedinečnom a nezameniteľnom tokene; či sa zlomkové časti, ak sa posudzujú samostatne, považujú za jedinečné a nezameniteľné; či tieto zlomkové časti majú rovnaké atribúty alebo charakteristiky; a možnosť rekonštruovať úplné vlastníctvo jedinečného a nezameniteľného tokenu agregovaním všetkých jeho zlomkových častí.

73. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu môžu napríklad zvážiť zbierku NFT, ak je NFT rozdelený na stovky menších tokenov predstavujúcich časť pôvodného obrazu NFT. Zatiaľ čo pôvodný obraz NFT je jedinečný, frakčné tokeny nemusia jednotlivito spĺňať kritériá jedinečnosti a nezameniteľnosti. Ak sa všetky zlomkové časti dajú opätovne skombinovať tak, aby sa obnovilo úplné vlastníctvo pôvodného NFT, môže to znamenať, že zlomkové časti sa nezávisle neklasifikujú ako jedinečné a nezameniteľné podľa nariadenia o trhoch s kryptoaktívami.

Hybridné kryptoaktíva – Usmernenie 9

74. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by pri určovaní toho, či má kryptoaktívum hybridné vlastnosti, mali najprv vyhodnotiť, či kryptoaktívum spĺňa kritériá finančného nástroja. Ak hybridný token vykazuje vlastnosti finančného nástroja, takáto povaha by mala mať prednosť pri jeho klasifikácii³⁹. Hlavná pozornosť by sa mala sústrediť na toto posúdenie pred zvážením alternatívnych klasifikácií, ako sú úžitkové tokeny.
75. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali uprednostniť posudzovanie vnútorných vlastností kryptoaktív pred označeniami od emitentov, najmä v prípade hybridných tokenov, ktorých funkcie alebo vlastnosti sa môžu počas ich životného cyklu vyvíjať, pri určovaní toho, či bezproblémovo kombinujú funkcie zamerané na investovanie (napr. výnosy alebo zhodnotenie kapitálu) s účelmi zameranými na úžitok (napr. poskytnutie výhradného prístupu k službe alebo digitálnej platforme).
76. Príslušné vnútroštátne orgány a účastníci finančného trhu by mali zohľadniť, či má kryptoaktívum viacero charakteristík, ktoré komplikujú jeho klasifikáciu (napr. by mali zohľadniť, či kryptoaktívum plní viacero úloh alebo kombinuje rôzne atribúty, ako sú aspekty finančného nástroja, platby a užitočnosti; mieru, do akej prítomnosť týchto rôznych charakteristík a funkcií prispieva k celkovej definícii kryptoaktíva).

³⁹ Tento prístup je v súlade so znením odôvodnenia 9 nariadenia o trhoch s kryptoaktívami, v ktorom sa výslovne uvádza, že kryptoaktíva klasifikované ako finančné nástroje nepatria do rozsahu pôsobnosti tohto nariadenia.