

Smernice

o pogojih in merilih za opredelitev kriptosredstev kot finančnih instrumentov

Kazalo

1	Področje uporabe.....	3
	Kdo?	3
2	Sklicevanje na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov.....	4
2.1	Sklicevanje na pravne vire	4
2.2	Kratice.....	4
2.3	Opredelitve pojmov	5
3	Namen	5
4	Obveznosti glede skladnosti in poročanja.....	5
4.1	Vloga teh smernic	5
4.2	Zahteve glede poročanja.....	6
5	Smernice o razvrstitvi kriptosredstev kot finančnih instrumentov.....	6
5.1	Razvrstitev kriptosredstev kot prenosljivih vrednostnih papirjev	6
5.2	Razvrstitev kot druge vrste finančnih instrumentov	11
5.3	Ozadje pojma kriptosredstev	17

1 Področje uporabe

Kdo?

1. Smernice so namenjene pristojnim organom in udeležencem na finančnem trgu, vključno z izdajatelji, kot so opredeljeni v členu 3(1), točka 10, ponudniki, kot so opredeljeni v členu 3(1), točka 13, uredbe MiCA, ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi, kot so opredeljeni v členu 3(1), točka 15, uredbe MiCA, vlagatelji in vsemi osebami, ki se ukvarjajo z dejavnostmi v zvezi s kriptosredstvi.

Kaj?

2. Te smernice se uporabljajo v povezavi s členom 2(5) uredbe MiCA.

Kdaj?

3. Te smernice se začnejo uporabljati 60 koledarskih dni po datumu njihove objave v vseh uradnih jezikih EU na spletnem mestu organa ESMA.

2 Sklicevanje na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov

2.1 Sklicevanje na pravne vire

Direktiva o KNPVP	Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) ¹
Direktiva o UAIS	Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 ²
MiFID II	Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU ³
Uredba ESMA	Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES ⁴
MiCA	Uredba (EU) 2023/1114 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 31. maja 2023 o trgih kriptosredstev ⁵
Uredba o DLT	Uredba (EU) 2022/858 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. maja 2022 o pilotni ureditvi za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence ⁶
Uredba o MMF	Uredba (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga ⁷

2.2 Kratice

AIS	Alternativni investicijski sklad
ART	Žeton, vezan na sredstva
CASP	Ponudnik storitev v zvezi s kriptosredstvi
DLT	Tehnologija razpršene evidence
EBA	Evropski bančni organ
EMT	Žeton elektronskega denarja
ESA	Evropski nadzorni organi
ESMA	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
F-NFT	Frakcionirani NFT

¹ UL L 302, 17.11.2009, str. 32.

² UL L 174, 1.7.2011, str. 1.

³ UL L 173, 12.6.2014, str. 349.

⁴ UL L 331, 15.12.2010, str. 84.

⁵ UL L 150, 9.6.2023, str. 40.

⁶ UL L 151, 2.6.2022, str. 1.

⁷ UL L 169, 30.6.2017, str. 8.

ITS	Izvedbeni tehnični standardi
NFT	Nezamenljivi žeton
RTS	Regulativni tehnični standardi

2.3 Opredelitve pojmov

DLT	Tehnologija razpršene evidence (DLT), kot je opredeljena v členu 3(1), točka 1, uredbe MiCA.
Hibridni žetoni	Hibridni žetoni pomenijo kriptosredstva, ki vključujejo elemente iz različnih razvrstitev, tako da predstavljajo skupek značilnosti, ki se običajno povezujejo z različnimi vrstami kriptosredstev.
NFT	Nezamenljivi žetoni pomenijo kriptosredstva, ki so edinstvena in niso zamenljiva z drugimi kriptosredstvi, kot je navedeno v členu 2(3) uredbe MiCA.

3 Namen

4. Te smernice so izdane na podlagi člena 16(1) uredbe ESMA in člena 2(5) uredbe MiCA. Njihov namen je opredeliti pogoje in merila za določitev, ali bi se moralo kriptosredstvo šteti za finančni instrument, ter s tem zagotoviti skupno, enotno in dosledno uporabo določb člena 2(4), točka (a), uredbe MiCA. Poleg tega te smernice vsebujejo pojasnila o nekaterih značilnostih uporabniških žetonov, NFT-jev in hibridnih žetonov.
5. Te smernice vsebujejo tudi primere za ponazoritev. Čeprav je namen teh primerov zagotoviti jasnost ter pristojnim nacionalnim organom in udeležencem na finančnem trgu pomagati pri oceni, ne bi smeli nadomestiti celovite ocene tega, ali bi se moralo kriptosredstvo šteti za finančni instrument, poleg tega se jih ne bi smelo razlagati kot dokončno razvrstitev niti ne bi smeli nadomestiti potrebne analize vsakega primera posebej ali vplivati nanjo.

4 Obveznosti glede skladnosti in poročanja

4.1 Vloga teh smernic

6. V skladu s členom 16(3) uredbe ESMA si morajo pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu na vsak način prizadevati za upoštevanje teh smernic.
7. Pristojni nacionalni organi, ki so jim te smernice namenjene, bi jih morali upoštevati tako, da jih ustrezno vključijo v svoje nacionalne pravne in/ali nadzorne okvire, tudi kadar so posamezne smernice namenjene predvsem udeležencem na finančnem trgu. V tem primeru bi morali pristojni organi s svojim nadzorom zagotoviti, da udeleženci na finančnem trgu upoštevajo smernice.

4.2 Zahteve glede poročanja

8. V dveh mesecih od datuma objave smernic v vseh uradnih jezikih EU na spletni strani organa ESMA, morajo pristojni organi, ki so jim te smernice namenjene, obvestiti organ ESMA, ali (i) upoštevajo smernice, (ii) ne upoštevajo smernic, vendar jih nameravajo upoštevati, ali (iii) ne upoštevajo smernic in jih tudi ne nameravajo upoštevati.
9. V primeru neupoštevanja bi morali pristojni nacionalni organi v dveh mesecih od datuma objave smernic v vseh uradnih jezikih EU na spletnem mestu organa ESMA organ ESMA obvestiti še o razlogih za neupoštevanje.
10. Udeležencem na finančnem trgu o tem ni treba poročati.

5 Smernice o razvrstitvi kriptosredstev kot finančnih instrumentov

Splošno – smernica 1

11. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu tehnološke oblike kriptosredstev ne bi smeli obravnavati kot odločilni dejavnik pri ocenjevanju njihove opredelitve kot finančnih instrumentov. V skladu s tem tokenizacija finančnih instrumentov⁸ ne bi smela vplivati na razvrstitev takih sredstev.
12. Tokenizirani finančni instrumenti bi se morali še naprej obravnavati kot finančni instrumenti za vse regulativne namene. Pristojni nacionalni organi bi morali uporabljati tehnološko nevtralen pristop, ki je načelo iz uredbe MiCA, in s tem zagotoviti, da za podobne dejavnosti in sredstva veljajo enaka pravila ne glede na njihovo obliko⁹.

5.1 Razvrstitev kriptosredstev kot prenosljivih vrednostnih papirjev

Razvrstitev kot prenosljivi vrednostni papirji – smernica 2

13. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali kriptosredstva razvrstiti kot prenosljive vrednostne papirje, če se z njimi imetnikom podeljujejo pravice, enakovredne pravicam, podeljenim z delnicami, obveznicami, drugimi oblikami nelastniških vrednostnih papirjev ali drugimi prenosljivimi vrednostnimi papirji iz člena 4(1), točka 44, MiFID II¹⁰.

⁸ To bi se lahko opisalo kot „digitalna predstavitev finančnih instrumentov v razpršeni evidenci ali izdaja tradicionalnih razredov sredstev v obliki žetonov, da se omogoči njihova izdaja, shranjevanje in prenos na podlagi razpršene evidence“; glej uvodno izjavo 3 uredbe o DLT; glej tudi „finančni instrument“ pomeni instrumente iz oddelka C Priloge I, vključno z instrumenti, ki se izdajo na podlagi tehnologije razpršene evidence“, člen 4(1), točka 15, MiFID II.

⁹ Uvodna izjava 9 uredbe MiCA.

¹⁰ V členu 4(1), točka 44, MiFID II so opredeljeni prenosljivi vrednostni papirji, ki pomenijo „tiste razrede vrednostnih papirjev, ki se lahko tržijo na trgu kapitala, razen plačilnih instrumentov“, in vključujejo delnice družb, obveznice in listinjeni dolg ter „vse druge

14. Kriptosredstvo bi se moralo šteti za finančni instrument, če spada v opredelitev prenosljivega vrednostnega papirja, ki jo določa MiFID II¹¹. V takem primeru bi morala za kriptosredstva veljati popolnoma enaka pravila kot za tradicionalne finančne instrumente v skladu z načelom tehnološke nevtralnosti. Pri ugotavljanju, ali se kriptosredstvo šteje za finančni instrument, bi bilo treba uporabiti pristop, ki daje prednost vsebini pred obliko.
15. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi zato morali upoštevati, da se kriptosredstvo šteje za prenosljiv vrednostni papir, če kumulativno izpolnjuje naslednja tri merila: (i) ni plačilni instrument; (ii) spada med „razrede vrednostnih papirjev“ in (iii) z njim se lahko trguje na kapitalskem trgu.

i. Izključitev plačilnih instrumentov

16. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da se kriptosredstvo, ki ustreza opredelitvi plačilnega instrumenta, ne bi smelo šteti za prenosljiv vrednostni papir¹².
17. MiFID II ne vsebuje opredelitve pojma „plačilni instrumenti“. Kriptosredstvo, ki bi bilo opredeljeno kot tako, bi bilo treba obravnavati kot kriptosredstvo, ki se uporablja kot menjalno sredstvo¹³. Če ima kriptosredstvo več komponent, vključno s komponento plačilnega instrumenta, bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu izvesti analizo za vsak primer posebej, da bi določili najustreznejšo opredelitev zanj.

ii. Razredi vrednostnih papirjev

18. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati naslednja kazalnika pri ugotavljanju, ali kriptosredstva sestavljajo „razred“: (i) kriptosredstva izdaja isti izdajatelj in (ii) kriptosredstva so medsebojno zamenljiva¹⁴, tj. omogočajo dostop do istih pravic (npr. pravice do dividend, glasovalne pravice v izdajateljevem postopku odločanja, pravica do dela sredstev podjetja ali pravice do prihodkov od likvidacije). Če vsa kriptosredstva iste izdaje pomenijo ali podeljujejo enake pravice in obveznosti ter so zato medsebojno zamenljiva ali če izdaja zajema jasno določljive različne razrede kriptosredstev¹⁵, bi se moralo šteti, da je merilo „zahteve glede razreda“ izpolnjeno. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem

vrednostne papirje“, ki dajejo: (i) pravico do pridobitve ali prodaje prenosljivega vrednostnega papirja ali (ii) „ki privedejo do denarnega plačila, določeni glede na prenosljive vrednostne papirje, valute, obrestne mere ali donose, blago ali druge indekse ali ukrepe“. To lahko vključuje opcije, nakupne bone in strukturirane obveznice, pri katerih so obresti vezane na kateri koli izvedeni finančni instrument (npr. izbrani delniški indeks, obrestno mero, drug izvedeni finančni instrument ali kombinacijo izvedenih finančnih instrumentov).

¹¹ Člen 4(1), točka 44, MiFID II.

¹² Za več podrobnosti o pojmu plačilnega instrumenta glej Smernice EBA o izvzetju omejene mreže na podlagi PSD2, 24. februar 2022, EBA/GL/2022/02; opozoriti velja, da MiFID II sicer ne vsebuje takšne opredelitve, vendar so pristojni nacionalni organi, ki imajo nacionalno opredelitev plačilnih instrumentov, v svojo zakonodajo prenesli opredelitev iz člena 4, točka 14, Direktive (EU) 2015/2366 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2015 o plačilnih storitvah na notranjem trgu; glej mnenje ESMA, Priloga 1, Pravna opredelitev kriptosredstev – anketa za pristojne nacionalne organe, str. 11.

¹³ Ta pojem na primer običajno vključuje likvidne plačilne metode, kot so čeki, menice, pa tudi negotovinska plačilna orodja, vključno s karticami, bančnimi prenosi, neposrednimi bremenitvami in elektronskim denarjem.

¹⁴ Cilj je izključiti kriptosredstva, ki so edinstvena ali prilagojena posameznemu vlagatelju (npr. NFT).

¹⁵ Pri čemer je vsak razred medsebojno zamenljiv.

trgu bi morali upoštevati tudi, da obstoj več razredov kriptosredstev v okviru iste izdaje ne bi smel sam po sebi vplivati na njihovo opredelitev kot dela razreda vrednostnih papirjev, če vsak razred ohranja jasno opredeljene in razločljive pravice in značilnosti, kot je običajno pri tradicionalnih izdajah vrednostnih papirjev.

19. Primer žetona, ki se nanaša na razred, je scenarij, ko so žetoni medsebojno zamenljivi ter imetnikom podeljujejo enakovredne glasovalne pravice in pravice do dividend. Ta medsebojna zamenljivost pomeni, da vsak žeton vsem imetnikom prinaša enake pravice in obveznosti. V takih primerih lahko pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu štejejo, da ti žetoni izpolnjujejo merila za to, da so del razreda.
20. Potem ko pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu ugotovijo, ali je kriptosredstvo del razreda, bi morali ugotoviti še, ali je del razreda vrednostnih papirjev. Pri tem bi morali upoštevati, da so razredi vrednostnih papirjev, navedeni v točkah (a) do (c) člena 4(1), točka 44, MiFID II, primeri vrednostnih papirjev, ki spadajo v opredelitev prenosljivih vrednostnih papirjev. Da bi lahko pristojni nacionalni organi ugotovili, ali kriptosredstvo podeljuje pravice iz vrednostnih papirjev, bi morali oceniti, ali so pravice, ki jih zagotavljajo kriptosredstva, enakovredne tistim, ki jih običajno zagotavlja določena vrsta prenosljivega vrednostnega papirja.
21. Za ponazoritev, kriptosredstva, ki pomenijo lastniški položaj v kapitalu družbe in imetnikom podeljujejo pravice, enakovredne pravicam, ki jih zagotavljajo delnice (npr. delež v družbi, pravica do glasovanja v zvezi z nekaterimi odločitvami družbe, pravice do dividend, pravice do prihodkov od likvidacije družbe), bi se morala šteti za vrednostne papirje, ki imajo značilnosti delnic¹⁶.
22. Izvesti bi bilo treba tudi primerjalno oceno med kriptosredstvi, ki dajejo glasovalne pravice, običajno povezane z delnicami (npr. glasovalne pravice v odločevalskem procesu družbe), in tistimi, ki dajejo upravljske pravice, bolj povezane s tehničnimi in/ali operativnimi odločitvami, pri čemer imetnikom ne zagotavljajo nobenega vpliva na zadeve korporativnega upravljanja. Na primer, za kriptosredstva, ki podeljujejo glasovalne pravice v odločevalskem procesu družbe in imetnikom omogočajo sodelovanje pri odločitvah v okviru korporativnega upravljanja (kot so izvolitev članov upravnega odbora, odobritev združitve in prevzemov), bi se moralo šteti, da podeljujejo glasovalne pravice, enakovredne delnicam. Nasprotno pa kriptosredstva, ki bi podeljevala upravljske pravice izključno v zvezi s tehničnimi zadevami in/ali operativnimi spremembami, kot so posodobitve protokola in prilagoditve pristojbin, ne da bi imetnikom omogočala kakršen koli vpliv na odločitve v okviru korporativnega upravljanja, ne bi smela podeljevati pravic, enakovrednih delnicam, in bi jih bilo treba razlikovati od vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo tradicionalna delničarska pooblastila.

¹⁶ Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da izraz „delnica“ v zakonodaji EU ni opredeljen. Posledično države članice ta pojem razlagajo različno; v nekaterih državah delnice morda ne zagotavljajo dividend ali glasovalnih pravic (kot npr. prednostne delnice), vendar se še vedno štejejo za delnice.

23. Tak primer so kriptosredstva, ki so zasnovana kot uporabniški žetoni v določenem ekosistemu, na primer žetoni, ki se uporabljajo za dostop do storitev, zagotavljanje dostopa imetnikom do premijskih vsebin na platformi za videoigre ali odobritev popustov pri prihodnjih nakupih (npr. znižane pristojbine za transakcije ali prednostni dostop do novih izdelkov). Če v takem primeru žetoni ne zagotavljajo finančnih donosov, primerljivih s finančnimi instrumenti (npr. izplačila dividend ali obresti), in nimajo elementa pripadnosti razredu vrednostnih papirjev, potem se ne bi smeli šteti za prenosljive vrednostne papirje. Enako bi veljalo tudi, če bi take žetone vlagatelji kupili v pričakovanju dobička zaradi potencialnega povečanja njihove vrednosti.
24. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati tudi, da bi bilo treba žetone, ki sledijo donosnosti enega ali več temeljnih sredstev, s katerimi se imetnikom podeljujejo pravice, primerljive s pravicami do nakupa ali prodaje prenosljivih vrednostnih papirjev (kot je pravica do nakupa delnic, obveznic ali podobnih prenosljivih vrednostnih papirjev), razumeti kot močan znak, da se podeljujejo pravice, enakovredne vrednostnim papirjem, in bi se zato lahko šteli za prenosljive vrednostne papirje, če so del razreda in se z njimi lahko trguje. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati tudi, ali lahko taki žetoni privedejo do denarne poravnave, določene glede na prenosljive vrednostne papirje, valute, obrestne mere ali donose, blago ali druge indekse ali ukrepe.
25. Kar zadeva razred „obveznic ali drugih oblik listinjenega dolga“¹⁷, če se s temi instrumenti lahko trguje na kapitalskem trgu, bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevati, da bi bilo treba kriptosredstva, ki bi predstavljala dolg, podoben denarnemu dolgu, kot je del posojila, ki ga izdajatelj dolguje imetniku kriptosredstva, obravnavati kot vrednostne papirje, ki imajo značilnosti obveznic. Enako bi veljalo za dolg, ki bi bil vključen v vrednostni papir, pri čemer so izključene obveznice ali instrumenti denarnega trga.
26. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu lahko na primer upoštevajo primer družbe, ki bi izdajala kriptosredstva, ki bi imetnikom zagotavljala redna plačila obresti in/ali obljubljala odplačilo glavnice na določen datum v prihodnosti. Za take žetone bi se moralo šteti, da se nanašajo na razred vrednostnih papirjev, podoben obveznicam, saj imajo značilnosti dolga.
27. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da taka sredstva lahko spadajo tudi med „druge vrednostne papirje“, kot so navedeni v členu 4(1), točka 44(c), MiFID II, ki privedejo do denarne poravnave, določene glede na prenosljive vrednostne papirje, valute, obrestne mere ali donose, blago ali druge indekse ali ukrepe.

¹⁷ Člen 4(1), točka 44(b), MiFID II.

iii. Možnost trgovanja na kapitalskem trgu

28. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali ugotoviti, ali se lahko s kriptosredstvom prosto trguje na kapitalskem trgu¹⁸. Zato bi morali upoštevati, da če zaradi notranjih omejitev prenosa trgovanje s kriptosredstvom ni mogoče, ne gre za prenosljiv vrednostni papir.
29. Za kriptosredstvo bi se moralo šteti, da je z njim mogoče trgovati, če se lahko prosto prenaša ali z njim prosto trguje¹⁹. Abstraktna možnost prenosa ali trgovanja bi se morala šteti za zadostno, tudi če ni specifičnega trga za produkt ali če obstaja začasno obdobje vezanosti. Zdi se, da večina kriptosredstev izpolnjuje zahtevo glede možnosti trgovanja iz člena 4(1), točka 44, MiFID II, saj DLT omogoča prenos lastništva s prodajalca na kupca.
30. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati tudi, da je lahko kriptosredstvo zasnovano tako, da ne omogoča prenosa na kapitalskih trgih. Glede možnosti trgovanja so lahko uvedene nekatere omejitve, ki imetnikom ne omogočajo trgovati s kriptosredstvom in/ali njihovega prenosa na osebo, ki ni izdajatelj. Morebitne omejitve prenosa kriptosredstev je treba obravnavati za vsak primer posebej, saj lahko narava in vpliv omejitve zadostujeta za to, da z instrumentom ni mogoče trgovati²⁰. Podobno bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevati še druge omejitve, ki morda obstajajo in ne preprečujejo trgovanja s kriptosredstvom (npr. prenosi samo v okviru belih seznamov, omejitve prodaje za določeno obdobje, vezava, omejitev za določeno državo).
31. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali pojem kapitalskega trga razlagati široko, kar vključuje vse okoliščine, v katerih se srečujejo nakupni in prodajni interesi v zvezi z vrednostnimi papirji, ter sočasno ocenjevati razlike med tradicionalnimi mesti trgovanja in platformami za trgovanje s kriptosredstvi. Na splošno se kapitalski trgi razumejo kot mesta trgovanja, kjer se prihranki in naložbe preusmerjajo med kupci, ki želijo vlagati v določeno sredstvo, in prodajalci, ki potrebujejo kapital za svoja sredstva. Če je torej s kriptosredstvi mogoče trgovati na trgovalni platformi, enakovredni trgovalni platformi iz MiFID, bi to moral biti prepričljiv znak, da je z njimi mogoče trgovati na kapitalskem trgu. Dejstvo, da

¹⁸ Sklicevanje na „kapitalske trge“ ni opredeljeno, kot pojem pa se namenoma razlaga široko, da vključuje vse okoliščine, v katerih se srečujejo nakupni in prodajni interesi v zvezi z vrednostnimi papirji. Področja uporabe ne omejuje na vrednostne papirje, ki kotirajo ali s katerimi se trguje na reguliranih trgih; glej vprašanja in odgovore, ki jih je Komisija objavila v zvezi z Direktivo 2004/39/ES (MiFID).

¹⁹ Za prenosljive vrednostne papirje bi se moralo šteti, da je mogoče z njimi „prosto trgovati“, samo, če pred sprejemom v trgovanje ni nobenih omejitev, ki bi preprečevali prenos kriptosredstev na način, ki bi oviral „oblikovanje poštenega, pravičnega in učinkovitega trga“ (glej uvodno izjavo 1 Delegirane uredbe (EU) 2017/568 z dne 24. maja 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za sprejem finančnih instrumentov v trgovanje na reguliranih trgih). Zato dejstvo, da morajo biti vlagatelji na primer uvrščeni na beli seznam, samo po sebi ne bi smelo preprečiti, da bi se kriptosredstvo štelo za prenosljiv vrednostni papir, kar je treba oceniti za vsak primer posebej (glej odstavek 29).

²⁰ Omejitve, ki jih določi izdajatelj, lahko potencialno omejijo prenosljivost kriptosredstev na različne načine. Časovno vezani prenosi lahko omejujejo prenos sredstva za določeno obdobje, kar preprečuje transakcije pred določenim datumom ali dogodkom. Geografske omejitve omejujejo prenose v določene regije ali jurisdikcije, pogosto zaradi upoštevanja lokalnih predpisov. Tehnične omejitve, kot so klavzule, so lahko posebni pogoji, zakodirani v pametno pogodbo, s katerimi se lahko zahteva izpolnjevanje nekaterih meril (npr. obdobja posedovanja, omejitve uporabe), preden so dovoljeni prenosi. Vsekakor bi bilo treba take omejitve ocenjevati za vsak primer posebej.

se s kriptosredstvi trguje na spletnih trgovnih platformah, je lahko kazalnik, da je mogoče z njimi trgovati, vendar ne sovпада nujno s pojmom kapitalnega trga.

32. Zato bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevati, da lahko zanesljiva merila za razvrstitev kriptosredstva kot prenosljivega vrednostnega papirja vključujejo: (i) prenosljivost in medsebojno zamenljivost (možnost trgovanja in pripadnost razredu) ter (ii) posedovanje pravic, podobnih pravicam iz drugih vrednostnih papirjev. Glede na opredelitev prenosljivih vrednostnih papirjev iz MiFID II morajo biti izpolnjena vsa navedena merila, da se lahko kriptosredstva kategorizirajo kot prenosljivi vrednostni papirji.

5.2 Razvrstitev kot druge vrste finančnih instrumentov

Razvrstitev kot instrumenti denarnega trga – smernica 3

33. Da bi bila kriptosredstva razvrščena kot instrumenti denarnega trga, kot so opredeljeni v členu 4(1), točka 17, direktive MiFID II, bi morala biti razred instrumentov, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu, z izjemo plačilnih instrumentov.
34. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali oceniti, ali ima kriptosredstvo podobne značilnosti kot zakladne menice, potrdila o vlogah in komercialni zapisi (npr. predstavlja potrdilo o kreditnem saldu). Ti instrumenti običajno predstavljajo kratkoročne dolžniške obveznosti, s katerimi se lahko trguje in ki jih izdajo vlade, kreditne institucije ali podjetja, da bi zbrali sredstva na denarnem trgu²¹. Natančneje, potrdila o vlogah so prenosljivi instrumenti, ki predstavljajo kratkoročne dolžniške obveznosti. Tako bi morala taka kriptosredstva imeti podobne značilnosti, vključno z obveznostmi poplačila kreditnega salda, ne da bi se zamenjevala s standardnimi bančnimi vlogami v skladu z Direktivo 2014/49/EU. Takšno razlikovanje zagotavlja, da se samo instrumenti, ki izpolnjujejo potrebna merila za instrumente denarnega trga, obravnavajo kot taki.
35. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da so instrumenti denarnega trga znani po kratki zapadlosti²². Da bi se kriptosredstvo štelo za instrument denarnega trga v skladu z MiFID II, bi moralo torej med drugim izkazovati vnaprej določeno ali preostalo zapadlost ali zapadlost na datum odkupa, kot se zahteva v uredbi o MMF. To merilo zagotavlja skladnost s temeljno značilnostjo kratkoročnosti, ki jo imajo instrumenti denarnega trga. Nekatere platforme ponujajo kratkoročne varčevalne račune za kriptosredstva, katerih cilj je ohraniti stabilno vrednost (kriptosredstva, vezana na stabilna sredstva, kot sta evro ali ameriški dolar). Če imajo te ureditve varčevanja kratko zapadlost in

²¹ „Instrumenti denarnega trga so prenosljivi instrumenti, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu, in vključujejo zakladne menice, menice, ki jih izdajo lokalne oblasti, potrdila o depozitih, komercialne zapise, bančne akcepte ter srednjeročne ali kratkoročne zapise. Instrumenti denarnega trga bi morali biti do naložb skladov denarnega trga upravičeni le, če izpolnjujejo omejitve zapadlosti in jih sklad denarnega trga obravnava kot instrumente visoke kreditne kakovosti“ (glej uvodno izjavo 21 uredbe o MMF).

²² Na primer – čeprav to ne velja za vse instrumente denarnega trga – kratka zapadlost ob izdaji ali preostala zapadlost do 397 dni, kot je navedeno v členu 3 Direktive Komisije 2007/16/ES.

zagotavljajo donose uporabnikom, je to lahko ena od značilnosti, ki je primerljiva s tradicionalnimi instrumenti denarnega trga.

36. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu lahko na primer upoštevajo scenarij, ko družba izda kriptosredstvo, s katerim se trguje na platformi, za zagotavljanje kratkoročnih posojil uporabnikom, pri čemer to kriptosredstvo ni plačilni instrument, ampak je žeton, s katerim se lahko trguje na denarnem trgu. Predstavlja potrdilo o kreditnem saldu, ki ga stranka, ki si izposoja, povrne z obrestmi na koncu kratkega obdobja. Čeprav je vrednost žetona zaradi ohranjanja stabilnosti vezana na evro, lahko cena žetona rahlo niha zaradi obračunanih obresti v obdobju posojila, vendar jo je mogoče kadar koli natančno določiti. Ker takšno kriptosredstvo skupaj izpolnjuje ta merila, bi se moralo zaradi teh značilnosti šteti za podobno kratkoročni dolžniški obveznosti, ki se uporablja za financiranje in naložbe, zato bi se moralo, če so izpolnjene še druge značilnosti, šteti za instrument denarnega trga.

Razvrstitev kot enote kolektivnih naložbenih podjemov – smernica 4

37. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da mora za to, da bi se kriptosredstvo štelo za enoto kolektivnega naložbenega podjema (KNP), projekt, povezan s kriptosredstvom, skupaj vključevati: (i) zbiranje kapitala več vlagateljev; (ii) namen vlaganja tega kapitala v skladu z opredeljeno naložbeno politiko in (iii) za ustvarjanje združenega donosa v korist teh vlagateljev²³. Opozoriti je treba, da za opredelitev kolektivnega naložbenega podjema ni pomembno, ali udeleženci v zbrani kapital prispevajo fiat valuto, denarne ustreznike ali kriptosredstva.
38. Na primer, kriptosredstvo, ki bi imetnikom omogočalo (i) vlaganje v digitalne investicijske sklade, pri katerih so imetniki upravičeni do sorazmernega deleža donosov, ustvarjenih z upravljanim portfeljem, brez kakršnega koli sodelovanja pri upravljanju glede naložbenih strategij (npr. brez glasovalnih pravic), in (ii) unovčenje njihovih žetonov za delež vrednosti portfelja, bi se moralo šteti za enoto kolektivnega naložbenega podjema.
39. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati tudi, ali imajo imetniki žetonov – kot skupina – vsakodnevno presojo ali nadzor²⁴ nad operativnimi zadevami v zvezi z vsakodnevним upravljanjem sredstev, vključenih v zbrani kapital. V takem primeru se kriptosredstvo verjetno ne bi štelo za kolektivni naložbeni podjem. Pri tem ni pomembno, ali odločitve sprejemajo ljudje, kode/algoritmi ali pametne pogodbe, če so take odločitve dosledno v skladu z uveljavljeno naložbeno politiko.
40. Na primer, žeton, prejet v okviru storitve likvidne zastave (tj. kadar uporabniki prenesejo svoje žetone/upravljaljske pravice, povezane s temi žetoni, na ponudnika storitve zastave), se lahko

²³ Smernice o ključnih pojmihi iz direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, 13. avgust 2013, ESMA/2013/611, odstavek 12.

²⁴ Prav tam.

obravnavajo kot delež v nagradah za zastavo, ki se ustvarijo z združenimi zastavljenimi sredstvi/upravljavskimi pravicami. Če pa ni kolektivnega upravljanja s strani tretje osebe na podlagi vnaprej določene naložbene politike – če na primer uporabniki ohranijo vsakodnevni nadzor nad svojimi žetoni v okviru zastave in lahko z njimi prosto trgujejo²⁵ –, pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu takih kriptosredstev običajno ne bi smeli šteti za enoto kolektivnega naložbenega podjetja.

41. Čeprav se lahko pri nekaterih shemah zahteva razpršenost, razpršeni portfelj ni merilo za razvrstitev. Likvidnost sredstev, vloženih v podjetje, ali enot, ki jih izdaja podjetje, prav tako ni merilo za razvrstitev med kolektivne naložbene projekte. Da bi bilo kriptosredstvo razvrščeno kot enota v kolektivnem naložbenem projektu, bi moral biti njegov cilj vlagateljem zagotoviti združen donos, ustvarjen z združenim tveganjem, ki izhaja iz pridobitve, posedovanja ali prodaje temeljnih naložbenih sredstev. Ta merila zagotavljajo, da so vlagatelji zaradi svoje udeležbe upravičeni do deleža v dobičku ali izgubi.
42. Da bi se kriptosredstvo štelo za enoto ali delež v alternativnem investicijskem skladu, bi se moralo uporabiti za zbiranje kapitala več vlagateljev z namenom vlaganja v skladu z opredeljeno naložbeno politiko v korist teh vlagateljev²⁶. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali skrbno oceniti zlasti, ali ima kriptosredstvo opredeljeno naložbeno politiko, ob upoštevanju meril iz smernic organa ESMA o ključnih pojmihi iz direktive o UAIS²⁷.
43. Še en ključni vidik, ki ga je treba upoštevati, je splošni poslovni ali gospodarski namen projekta v zvezi s kriptosredstvi²⁸. Da bi bil izdajatelj kriptosredstva razvrščen kot kolektivni naložbeni projekt, projekt v zvezi s kriptosredstvi ne bi smel imeti splošnega poslovnega ali gospodarskega namena.

Razvrstitev kot pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih – smernica 5

44. V zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti in kriptosredstvi bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu razlikovati med dvema primeroma. Prvi primer, ki ni predviden z uredbo MiCA, je, ko kriptosredstva služijo kot osnovni instrument za izvedene finančne instrumente. Drugi primer je, ko se lahko sama kriptosredstva štejejo za izvedene finančne instrumente.

²⁵ „Prosto“ se tukaj nanaša na možnost prenosa žetonov ali trgovanja z njimi brez večjih omejitev, razen potrebnih operativnih zahtev zaradi uporabe tehnologije razpršene evidence (DLT), kot je 24- do 48-urno obdobje vezave, ki so običajne pri storitvah likvidne zastave.

²⁶ Ne da bi se zahtevalo dovoljenje v skladu s členom 5 direktive o KNPVP. Glej člen 4(1), točka (a)(ii), direktive o UAIS.

²⁷ Oddelek IV dokumenta ESMA/2013/611.

²⁸ Smernice o ključnih pojmihi iz direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, 13. avgust 2013, ESMA/2013/611, str. 29 in 31. Pojem splošnega poslovnega ali gospodarskega namena je mogoče opredeliti kot „namen sledenja poslovni strategiji, ki vključuje značilnosti, kot so vodenje pretežno i) poslovne dejavnosti, ki vključuje nabavo, prodajo in/ali izmenjavo blaga ali proizvodov in/ali ponujanje nefinančnih storitev, ali ii) gospodarske dejavnosti, ki vključuje proizvodnjo blaga ali gradnjo nepremičnin, ali iii) njihovih kombinacij“.

45. V zvezi s prvim primerom bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevati možnost, da so kriptosredstva primerni osnovni instrumenti v pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih. Zagotoviti bi morali, da je njihov pristop pri ocenjevanju takih izvedenih finančnih instrumentov prilagojen kategorijam, določenim v Prilogi I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II.
46. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi lahko na primer upoštevali primer kriptosredstva, zasnovanega v obliki vnaprej določene prodajne pogodbe, pri kateri se ena od strank strinja, da bo na določen datum v prihodnosti za vnaprej določeno ceno kupila določeno količino določenih kriptosredstev²⁹. Pravice, povezane s tem kriptosredstvom, bi vključevale obveznost izročitve kriptosredstev na dogovorjeni datum in po dogovorjeni ceni, ne glede na tržno ceno na zadevni prihodnji datum, ali izplačila razlike med dogovorjeno ceno in tržno ceno. Glede na okoliščine bi se lahko za takšno pogodbo, ki vzpostavlja prihodnjo obveznost in svojo vrednost izpeljuje iz cene osnovne kriptovalute, štelo, da ustreza značilnostim pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih.
47. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati tudi edinstveno naravo terminskih pogodb brez zapadlosti, ki so izvedeni finančni instrumenti, ki nimajo datuma zapadlosti ali datuma poravnave. V nasprotju s tradicionalnimi terminskimi pogodbami je namen terminskih pogodb brez zapadlosti, da zagotavljajo stalno izpostavljenost temeljnemu sredstvu, ne da bi bile potrebne redne obnovitve. Terminske pogodbe brez zapadlosti bi bilo treba kljub njihovi edinstveni strukturi obravnavati kot pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih, saj vključujejo dogovor med strankama o izmenjavi donosnosti temeljnega sredstva skozi čas, njihova vrednost pa izhaja iz gibanja cen tega sredstva. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali torej zagotoviti, da se tokenizirane terminske pogodbe brez zapadlosti ocenijo glede na merila iz Priloge I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II, pri čemer se prizna njihov vse večji pomen na trgih kriptosredstev.
48. V zvezi z drugim primerom, kar zadeva pogoje in merila za to, da se kriptosredstva štejejo za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih, bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu v okviru svoje ocene upoštevati, ali: (i) so pravice imetnikov kriptosredstev pogojene s pogodbo, ki temelji na prihodnji zavezi (ki je lahko nestandardiziran terminski posel, opcija, zamenjava ali standardizirana terminska pogodba), pri čemer se ustvarja časovni zamik med sklenitvijo in izpolnitvijo obveznosti po taki pogodbi; (ii) vrednost kriptosredstva izhaja iz vrednosti osnovnega instrumenta³⁰ in (iii) upošteva načine poravnave, kot so navedeni v Prilogi I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II.

²⁹ Pod pogojem, da take ureditve ne spadajo v okvir transakcij na primarnem trgu ali drugih vnaprej dogovorjenih prodaj, ki niso razvrščene kot izvedeni finančni instrumenti v skladu z MiFID II.

³⁰ Npr. osnovni instrument je blago, kot je zlato, nafta ali plin; žeton je vezan na vrednostne papirje, devizne tečaje, kredite ali druge osnovne finančne instrumente; trgovanje vključuje dejanske emisijske kupone ali enakovredne instrumente, kot je potrjeno zmanjšanje

49. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali preveriti, ali ima kriptosredstvo osnovno referenčno točko, kot so obrestne mere, indeksi ali instrumenti, pomembni v skladu s Prilogo I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II. V ta namen bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevati seznam iz Priloge I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II in vsa povezana besedila druge ravni³¹ ter skrbno analizirati, ali zadevno kriptosredstvo vključuje v njih navedene elemente. Temeljno sredstvo je podlaga za določitev vrednosti ali izplačila izvedenega finančnega instrumenta. Vrednost kriptosredstva bi morala biti odvisna tudi od sprememb vrednosti osnovnega referenčnega sredstva. Če vrednost kriptosredstva ne izhaja iz določenih osnovnih sredstev, kot so opredeljena v MiFID II, temveč obstaja kot samostojno kriptosredstvo, bi ga bilo treba razlikovati od pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih.
50. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali tudi upoštevati, da je treba, kadar se vrednost žetona določi z rezerviranimi sredstvi, tak žeton šteti za žeton, vezan na sredstva, v smislu MiCA in ne za izvedeni finančni instrument. Nasprotno pa, kadar se vrednost ali donosnost žetona določi s sintetičnim sklicevanjem na drugo sredstvo ali pravico oziroma njuno kombinacijo, bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu analizirati, ali bi ga bilo treba šteti za finančni instrument.
51. Tak primer bi lahko bil, ko podjetje izda kriptosredstvo, ki naj bi odražal vrednost delnice, obveznice ali druge vrste finančnega instrumenta (donosnost in/ali ustvarjeni prihodki). Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, ali taki žetoni prinašajo gospodarsko korist, ki je neposredno povezana s finančnim instrumentom (na podoben način kot listinjena zamenjava lastniških finančnih instrumentov), in bi jih bilo treba šteti za izvedeni finančni instrument.
52. Kot še en primer bi lahko pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu upoštevali kriptosredstvo, zasnovano za sledenje donosnosti indeksa, ki ga sestavljajo kriptosredstva trgov v razvoju. V tem primeru je glavna značilnost tega kriptosredstva ta, da imetniku zagotavlja donose določenega indeksa v določenem obdobju. Pri poslih zamenjave se dve stranki dogovorita o „menjavi“ donosnosti tega indeksa, pri čemer nasprotni stranki v rednih časovnih presledkih prejmeta oziroma izplačata donosnost indeksa. Če kriptosredstvo podobno pomeni obveznost izročitve enakovredne vrednosti indeksa na datum v prihodnosti, je podobno terminski pogodbi. V tem primeru imetnik pridobi ali izgubi glede na vrednost indeksa ob zapadlosti pogodbe v primerjavi s prvotnim dogovorom. Za to ureditev, ki določa

emisij; vezanost žetona na podnebne spremenljivke, prevoznine, stopnje inflacije ali drugo uradno ekonomsko statistiko; ali žeton pomeni z gotovino poravnano ureditev, ki temelji na razliki med ceno na začetku in koncu trgovanja, zasnovi žetona ali njegovi uporabi predvsem za prenos kreditnega tveganja.

³¹ Glej Delegirano uredbo Komisije (EU) 2017/565 z dne 25. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive (UL L 87, 31.3.2017, str. 1). Udeleženci na finančnem trgu in pristojni organi so pozvani, naj upoštevajo tudi vprašanja in odgovore ter smernice organa ESMA v zvezi s temami izvedenih finančnih instrumentov na blago iz MiFID II in MiFIR, ESMA70-872942901-36, 23. september 2022; glej tudi smernice organa ESMA o uporabi oddelkov C6 in C7 Priloge 1 k direktivi MiFID II, ESMA-70-156-869, 5. junij 2019.

časovni zamik med sklenitvijo in izvršitvijo pogodbe ter pri kateri je vrednost kriptosredstva odvisna od donosnosti nižnega indeksa, bi bilo treba šteti, da ustreza značilnostim pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih, če so prisotni še drugi ustrezni elementi iz Priloge I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II.

53. Primer bi bilo mogoče izpeljati tudi iz kriptosredstva, ki pomeni sintetično izpostavljenost košarici žetonov. V tem primeru tako kriptosredstvo posnema uspešnost košarice žetonov, ne da bi se zahtevalo neposredno lastništvo temeljnih sredstev. V ureditvi sintetičnega produkta, s katerim se trguje na mestu trgovanja, ima imetnik koristi od skupne uspešnosti košarice, pri čemer je izpostavljenost določena s pogodbenimi pogoji. Kriptosredstvo bi lahko bilo običajno strukturirano tako, da zagotavlja donose na podlagi posebnih metrik uspešnosti in pogojev zapadlosti, kar pomeni strukturiran finančni instrument, prilagojen uspešnosti žetonov. Sintetična izpostavljenost pomeni, da so donosi za imetnika odvisni od prihodnje uspešnosti osnovnih žetonov, kar vključuje časovni zamik med sklenitvijo pogodbe in realizacijo dobičkov ali izgub. Vrednost kriptosredstva je neposredno vezana na skupno uspešnost košarice žetonov. Poleg tega so opredeljeni pogoji sintetične izpostavljenosti, vključno z metrikami zapadlosti in uspešnosti. Zato bi bilo treba takšno kriptosredstvo šteti za pogodbo o izvedenih finančnih instrumentih, če so prisotni še drugi ustrezni elementi iz Priloge I, oddelek C, točke 4 do 10, k MiFID II.
54. Model kriptosredstva, pri katerem se ena stranka strinja, da bo na določen datum v prihodnosti po vnaprej določeni ceni kupila določeno količino kriptosredstva od druge stranke, bi se verjetno moral šteti za nestandardizirano/standardizirano terminsko pogodbo. Podobno bi se kriptosredstvo, ki zagotavlja pravico (vendar ne obveznosti) do nakupa ali prodaje določenega kriptosredstva (celo uporabniškega žetona) po vnaprej določeni ceni v določenem časovnem okviru, verjetno moralo šteti za opcijo. Kriptosredstvo lahko pomeni tudi standardizirane terminske pogodbe za tradicionalno blago, kot je zlato ali nafta, in je zato razvrščeno kot finančni instrument, če so (v tem primeru in v prejšnjih primerih) izpolnjeni pogoji iz zgoraj navedenih točk 4 do 10 Priloge I, oddelek C, k MiFID II.
55. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali skrbno proučiti, ali lahko oblika poravnave, bodisi v gotovini bodisi prek katerega koli kriptosredstva, vpliva na temeljno splošno razvrstitev produkta (tj. med kriptosredstva, ki jih ureja MiCA, in finančne instrumente), če produkt ustreza vsem drugim notranjim značilnostim in funkcijam pogodb o izvedenih finančnih instrumentih v skladu z MiFID II. Čeprav je metoda poravnave pomemben vidik, ni verjetno, da bi se zaradi samega načina poravnave spremenile splošne značilnosti produkta, kar je treba oceniti za vsak primer posebej.

Razvrstitev kot pravice do emisije – smernica 6

56. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da mora kriptosredstvo, da bi bilo razvrščeno kot pravica do emisije, pomeniti pravico do izpusta določene količine toplogrednih plinov in biti priznано kot skladno s sistemom EU za trgovanje

z emisijami. Oceniti bi bilo treba tudi sposobnost kriptosredstva, da se izmenjuje, upravlja in uporablja kot konvencionalne pravice do emisije v okviru obstoječih okvirov trgovanja z ogljikom.

57. Kriptosredstva, ki pomenijo preverljivo pravico do emisije, priznana kot skladno z zahtevami iz Direktive 2003/87/ES³² (ali določeno število pravic), in s katerimi je mogoče trgovati, bi morala spadati na področje uporabe MiFID II.
58. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da bi morala biti kriptosredstva priznana kot skladna z zahtevami iz Direktive 2003/87/ES. To pomeni, da bi moralo biti kriptosredstvo, da bi bilo razvrščeno kot pravica do emisije, v idealnem primeru vezano na take priznane enote ali jih predstavljati. Izdaja kriptosredstev, ki je država članica ne bi priznala in je ne bi organizirala Evropska komisija, bi se lahko štela za prostovoljni ogljični dobropis in zato ne bi spadala v opredelitev finančnega instrumenta.
59. Da bi se kriptosredstvo lahko štelo za pravico do emisije, bi moralo podeljevati jasno pravico v zvezi z emisijami, na primer pravico do izpusta določene količine toplogrednih plinov, ali služiti kot priznano nadomestilo za take emisije. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali pri oceni upoštevati, ali lahko družbe in organizacije to kriptosredstvo uporabljajo za izpolnjevanje pravnih obveznosti v zvezi z zmanjševanjem emisij ogljika. Prav tako bi se moralo s kriptosredstvom trgovati na platformah tretjih oseb oziroma bi moralo biti z njim mogoče trgovati.
60. Poudariti je treba, da se pravice do emisije bistveno razlikujejo od večine kriptosredstev, ki so trenutno na trgu in pogosto pomenijo hranilec vrednosti, delež v projektu ali dostop do storitve.

5.3 Ozadje pojma kriptosredstev

Razvrstitev kot kriptosredstva – smernica 7

61. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, ali je kriptosredstvo digitalna predstavitev vrednosti ali pravic, ki jih je mogoče prenesti in shraniti z uporabo DLT, vključno s tem, ali te vrednosti ali pravice pomenijo pravico v razmerju do izdajatelja in/ali osebe, ki jo ta imenuje. Glede uporabe DLT ali podobnih tehnologij bi bilo treba upoštevati naravo elektronskega prenosa in shranjevanja kriptosredstva.
62. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da čeprav uporabniški žeton lahko spremljajo upravljavske pravice (tj. upravljavska kriptosredstva), ne bi smel podvajati pravic, povezanih s finančnimi instrumenti, začeni s pravicami povezanimi

³² V skladu s členom 3, točki (a) in (b), Direktive 2003/87/ES „pravica“ pomeni pravico do emisij ene tone ekvivalenta ogljikovega dioksida v določenem obdobju ter velja le za namene izpolnjevanja zahtev te direktive in je prenosljiva v skladu z določbami te direktive, „emisije“ pa pomeni izpust toplogrednih plinov v ozračje iz virov v napravi.

s prenosljivimi vrednostnimi papirji v smislu MiFID II³³. Enako velja za kriptosredstva, ki jih spremlja pričakovanje dobička. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi zato morali upoštevati, da takšno pričakovanje prihodnjega dobička samo po sebi ne bi smelo zadostovati za to, da bi se kriptosredstvo štelo za finančni instrument v skladu z MiFID II³⁴.

63. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da kriptosredstva, ki niso prenosljiva na druge imetnike in jih sprejema samo izdajatelj ali ponudnik, ne spadajo na področje uporabe uredbe MiCA³⁵. Enako velja za kriptosredstva, ki so edinstvena in niso zamenljiva z drugimi kriptosredstvi³⁶.

64. Namen teh smernic ni določiti vse vrste kriptosredstev, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe MiCA in so navedena v členu 2(4) navedene uredbe. Kljub temu bi morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu v okviru svoje ocene oceniti, ali se kriptosredstvo šteje za enega ali več instrumentov, navedenih v členu 2(4) uredbe MiCA, in njegovo podobnost s finančnimi instrumenti.

Kriptosredstva, ki so edinstvena in niso zamenljiva z drugimi kriptosredstvi (NFT) – smernica 8

65. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da kriptosredstva, ki so edinstvena in niso zamenljiva z drugimi kriptosredstvi, ne spadajo na področje uporabe uredbe MiCA (npr. digitalna umetnost, zbirateljski predmeti in žetoni, ki predstavljajo edinstvene storitve, ali fizična sredstva, kot so garancije za izdelke ali nepremičnine).

66. Poleg tega ne glede na izvzetja na podlag uredbe MiCA za NFT, ki izpolnjujejo merila za finančne instrumente, veljajo MiFID II in drugi ustrezni predpisi EU. Enako načelo se uporablja, če NFT izpolnjujejo pogoje v skladu z drugimi regulativnim okviri.

67. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, da so NFT edinstveni, če se štejejo za nenadomestljive. Imeti morajo jasne posebne značilnosti in/ali pravice v primerjavi z drugimi kriptosredstvi, ki jih izda isti (ali kateri koli drug) izdajatelj. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu razvrstitve kriptosredstva kot edinstvenega in nezamenljivega ne bi smeli utemeljiti zgolj na njegovih tehničnih posebnostih, kot je dodelitev edinstvene identifikacijske oznake ali uporaba posebnih tehničnih značilnosti in standardov.

³³ Člen 4(1), točka 44, direktive MiFID II. Vsekakor je treba, kot je pojasnjeno zgoraj, za razvrstitev med finančne instrumente opraviti oceno vseh značilnosti zadevnega finančnega instrumenta, kot je navedeno v MiFID II.

³⁴ V nasprotju s tradicionalnimi delnicami uporabniški žeton ne bi smel dajati niti finančnih pravic, ki bi bile povezane z dobički družbe, njenim kapitalom ali presežki iz likvidacije – in bi tako pomenile lastniški položaj v kapitalu družbe (npr. enota lastniškega kapitala v delniškem kapitalu družbe) –, niti glasovalnih pravic, ki bi vlagatelja spodbudile k sodelovanju v odločevalskem procesu družbe (npr. žeton, ki daje pravico do glasovanja o zadevah, povezanih z oblikovanjem politike podjetja).

³⁵ Glej uvodno izjavo 17 uredbe MiCA.

³⁶ Člen 2(3) uredbe MiCA; glej tudi uvodno izjavo 10 uredbe MiCA.

68. Svojo oceno tega, ali je neko sredstvo edinstveno in nezamenljivo, bi morali utemeljiti na vrsti ustreznih kazalnikov, povezanih z NFT, kot so (med drugim): notranja vrednost in redkost (npr. ali ima kriptosredstvo edinstvene lastnosti, ki prispevajo k njegovi notranji vrednosti in redkosti ter ga razlikujejo od drugih sredstev); uporabnost in funkcionalnost (npr. posebna uporabnost ali funkcionalnost); lastništvo in pravice (npr. izključne pravice dostopa ali uporabe, ki jih ima samo imetnik).
69. Pri ocenjevanju edinstvenosti kriptosredstva bi se morali pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu osredotočiti tudi na značilnosti, ki prispevajo k njegovi posebni vrednosti. Če vrednotenje kriptosredstva v veliki meri izhaja iz njegove primerljivosti z drugimi kriptosredstvi z enakovrednimi lastnostmi, tako da so zamenljivi, ne bi smelo biti upravičeno do izvzetja v skladu z uredbo MiCA. Nasprotno pa, če vrednost NFT izhaja iz njihovih edinstvenih značilnosti ali posebne uporabnosti, ki jo zagotavljajo imetniku, medtem ko se z njimi lahko trguje in špekulira, jih ne bi smeli obravnavati kot zamenljive, saj njihove vrednosti ni mogoče enostavno primerjati z drugimi sredstvi.
70. V ta namen lahko pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu v okviru svoje ocene upoštevajo „preizkus soodvisne vrednosti“, da bi bilo kriptosredstvo razvrščeno kot edinstveno in nezamenljivo, ob upoštevanju: (i) ali vrednost kriptosredstva izhaja predvsem iz njegovih edinstvenih značilnosti in/ali uporabnosti/koristi, ki jih ponuja imetniku (npr. poseben NFT, vezan na digitalno umetnino priznanega umetnika v omejeni izdaji); (ii) obsega, v katerem medsebojna povezanost različnih vrst kriptosredstev vpliva na vrednost drug drugega tako, da NFT nima lastne vrednosti, ki ne bi bila povezana z drugimi NFT v seriji ali zbirki (npr. obstoj skupne trgovalne cene za serijo žetonov)³⁷; pa tudi (iii) edinstvenih značilnosti, po katerih se ta kriptosredstva razlikujejo od drugih.
71. Oceno edinstvenosti in zamenljivosti v okviru uredbe MiCA bi bilo treba upoštevati neodvisno od možnosti trgovanja s sredstvom na sekundarnih trgih. Možnost trgovanja s kriptosredstvom na takšnih trgih sama po sebi ne vpliva na njegovo razvrstitev v skladu z uredbo MiCA kot edinstvenega ali needinstvenega.
72. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu ne bi smeli samodejno obravnavati frakcioniranih NFT (F-NFT) kot edinstvenih in nezamenljivih³⁸. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali v okviru svoje ocene upoštevati: ali kriptosredstva pomenijo delni lastniški delež v enem edinstvenem in nezamenljivem žetonu; ali se deljivi deli, kadar se obravnavajo ločeno, štejejo za edinstvene in nezamenljive; ali imajo ti deljivi deli enake lastnosti ali značilnosti; ter možnost rekonstrukcije celotnega lastništva edinstvenega in nezamenljivega žetona z združitvijo vseh njegovih deljivih komponent.

³⁷ Taka medsebojna povezanost je lahko še toliko večja zaradi velikosti serije ali zbirke, v katero spadajo NFT.

³⁸ Prav tam.

73. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu lahko na primer upoštevajo zbirko NFT, kadar je NFT razdeljen na stotine manjših žetonov, ki so del prvotne slike NFT. Medtem ko je izvirna slika NFT edinstvena, pa deljeni žetoni posamezno morda ne izpolnjujejo meril edinstvenosti in nezamenljivosti. Če se lahko vsi deljivi deli ponovno združijo, da se ponovno vzpostavi popolno lastništvo izvirnega NFT, lahko to pomeni, da se deljivi deli samostojno ne štejejo za edinstvene in nezamenljive v skladu z uredbo MiCA.

Hibridna kriptosredstva – smernica 9

74. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali pri ugotavljanju, ali ima kriptosredstvo hibridne značilnosti, najprej oceniti, ali kriptosredstvo izpolnjuje merila za finančni instrument. Če hibridni žeton izkazuje značilnosti finančnega instrumenta, bi morala taka narava imeti prednost pri njegovi razvrstitvi³⁹. Glavni poudarek bi moral biti na taki oceni, šele nato se začne razmišljati o alternativnih razvrstitvah, kot so uporabniški žetoni.

75. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali dati prednost oceni notranjih lastnosti kriptosredstva pred oznakami, ki jih določijo izdajatelji, zlasti za hibridne žetone, katerih funkcije ali lastnosti se lahko v njihovem življenjskem ciklu razvijajo, da bi ugotovili, ali naložbene funkcije (npr. donose ali povečanje kapitala) nemoteno združujejo z uporabniškimi nameni (npr. odobritev izključnega dostopa do storitve ali digitalne platforme).

76. Pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu bi morali upoštevati, ali ima kriptosredstvo vrsto značilnosti, ki otežujejo njegovo razvrstitev (npr. ali kriptosredstvo izpolnjuje več vlog ali združuje različne lastnosti, kot so vidik finančnega instrumenta, plačilni vidik in uporabniški vidik; v kolikšni meri prisotnost teh različnih značilnosti in funkcij prispeva k splošni opredelitvi kriptosredstva).

³⁹ Ta pristop je v skladu z besedilom uvodne izjave 9 uredbe MiCA, ki izrecno navaja, da kriptosredstva, ki se štejejo za finančne instrumente, ne spadajo na področje uporabe te uredbe.