

Насоки

относно условията и критериите за определяне на криптоактивите
като финансови инструменти

Съдържание

1	Обхват	3
	Кой?	3
2	Препратки към законодателни актове, съкращения и определения	4
2.1	Препратки към законодателни актове	4
2.2	Съкращения	4
2.3	Определения	5
3	Цел	5
4	Спазване на насоките и задължения за докладване	6
4.1	Статут на насоките	6
4.2	Изисквания за докладване	6
5	Насоки относно класифицирането на криптоактивите като финансови инструменти	6
5.1	Определяне на криптоактивите като прехвърлими ценни книжа	7
5.2	Определяне като други видове финансови инструменти	12
5.3	Предистория на понятието за криптоактиви	20

1 Обхват

Кой?

1. Насоките се прилагат за компетентните органи и за участниците на финансовите пазари, включително издателите съгласно определението в член 3, параграф 1, точка 10, предложителите съгласно определението в член 3, параграф 1, точка 13 от ПКА, доставчиците на услуги за криптоактиви съгласно определението в член 3, параграф 1, точка 15 от ПКА, инвеститорите и всички лица, участващи в дейности, свързани с криптоактиви.

Какво?

2. Настоящите насоки се прилагат във връзка с член 25, параграф 5 от ПКА.

Кога?

3. Настоящите насоки се прилагат два месеца след датата на публикуването им на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС.

2 Препратки към законодателни актове, съкращения и определения

2.1 Препратки към законодателни актове

DLTR	Регламент (ЕС) 2022/858 на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 2022 г. относно пилотна уредба на пазарните инфраструктури, основани на технологията на децентрализирания регистър ¹ .
ДЛУАИФ	Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 година относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 ²
ДПКПЦК	Директива № 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) ³
ДПФИ II	Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (преработен текст) ⁴ .
ПКА	Регламент (ЕС) 2023/1114 на Европейския парламент и на Съвета от 31 май 2023 г. относно пазарите на криптоактиви ⁵ .
Регламент за ESMA	Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията ⁶
РФПП	Регламент (ЕС) 2017/1131 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно фондовете на паричния пазар ⁷

2.2 Съкращения

ESMA	Европейски орган за ценни книжа и пазари
F-NFT	Фракционирани NFT
NFT	Незаменяем токен
АИФ	Алтернативен инвестиционен фонд
ДУК	Доставчик на услуги за криптоактиви
ЕБО	Европейски банков орган

¹ ОВ L 151, 02.06.2022 г., стр. 1.

² ОВ L 174, 01.07.2011 г., стр. 1.

³ ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32.

⁴ ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349.

⁵ ОВ L 150, 09.06.2023 г., стр. 40.

⁶ ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84.

⁷ ОВ L 169, 30.06.2017 г., стр. 8.

ЕНО	Европейски надзорни органи
НКО	Национален компетентен орган
РТС	Регулаторни технически стандарти
ТДР	Технология на децентрализирания регистър
ТЕП	Токен за електронни пари
ТОА	Токен, обезпечен с активи
ТСИ	Технически стандарти за изпълнение

2.3 Определения

ТДР	Технология на децентрализирания регистър (ТДР), както е определена в член 3, параграф 1, точка 1 от ПКА.
NFT	Незаменяемите токени се отнасят до криптоактиви, които са уникални и не са взаимозаменяеми с други криптоактиви, както е посочено в член 2, параграф 3 от ПКА.
Хибридни токени	Хибридните токени се отнасят до криптоактиви, които обхващат елементи от различни класификации, съдържащи комбинация от характеристики, обикновено свързани с различни видове криптоактиви.

3 Цел

- Настоящите насоки се основават на член 16, параграф 1 от Регламента за ESMA и на член 21, параграф 6 от ПКА. Целта на настоящите насоки е да се конкретизират условията и критериите за определяне дали даден криптоактив следва да се определи като финансов инструмент и следователно да се гарантира общо, уеднаквено и последователно прилагане на разпоредбите в член 2, параграф 4, буква а) от ПКА. Освен това в настоящите насоки се предоставят разяснения относно някои характеристики на потребителските токени, NFT и хибридните токени.
- Тези насоки съдържат и примери с илюстративна цел. Въпреки че тези примери имат за цел да осигурят яснота и да подпомогнат както НКО, така и участниците на финансовите пазари при тяхната оценка, те не следва да заменят извършването на пълна оценка на това дали даден криптоактив следва да се определи като финансов инструмент и в това отношение не следва да се тълкуват като окончателно определяне, нито да заместват, нито да засягат необходимия анализ на всеки отделен случай.

4 Спазване на насоките и задължения за докладване

4.1 Статут на насоките

6. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ESMA, компетентните органи и участниците на финансовите пазари полагат всички усилия за спазване на тези насоки.
7. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, следва да ги спазват, като ги включат в своите национални правни и/или надзорни практики, според случая, включително когато определени насоки са насочени предимно към участниците на финансовите пазари. В такива случаи компетентните органи следва да гарантират чрез своя надзор, че участниците на финансовите пазари спазват насоките.

4.2 Изисквания за докладване

8. В срок от два месеца от датата на публикуване на насоките на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС, компетентните органи, за които се прилагат настоящите насоки, са длъжни да уведомят ESMA дали i) спазват, ii) не спазват, но възнамеряват да спазват, или iii) не спазват и не възнамеряват да спазват насоките.
9. В случай че не спазват насоките, до два месеца след датата на публикуване на насоките на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС, компетентните органи уведомяват също ESMA за мотивите си да не спазват насоките.
10. От участниците на финансовите пазари не се изисква да докладват.

5 Насоки относно класифицирането на криптоактивите като финансови инструменти

Обща насока 1

11. Технологичният формат на криптоактивите не следва да се счита за определящ фактор от националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари при оценката на определянето им като финансови инструменти. След това процесът на трансформиране под формата на токени на финансовите инструменти⁸ не следва да засяга определянето на тези активи.

⁸ Това може да се опише като „цифрово представяне на финансови инструменти в децентрализирани регистри или емитирането на традиционни класове активи под формата на токени, така че те да могат да се емитират, съхраняват и прехвърлят чрез децентрализиран регистър“; вж. съображение 3 от DLTR; вж. също „финансов инструмент означава

12. Трансформираните под формата на токени финансови инструменти следва да продължат да се считат за финансови инструменти за всички регулаторни цели. Националните компетентни органи следва да възприемат технологично неутрален подход — принцип, посочен в ПКА, за да гарантират, че сходни дейности и активи подлежат на едни и същи правила, независимо от тяхната форма⁹.

5.1 Определяне на криптоактивите като прехвърлими ценни книжа

Определяне като прехвърлими ценни книжа — Насока 2

13. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да класифицират криптоактивите като прехвърлими ценни книжа, ако предоставят на техните държатели права, равностойни на правата, предоставени чрез акции, облигации, други форми на недялови ценни книжа или други прехвърлими ценни книжа, както е посочено в член 4, параграф 1, точка 44 от ДПФИ II¹⁰.
14. Криптоактивът следва да се определя като финансов инструмент, ако попада в обхвата на определението за прехвърлими ценни книжа съгласно ДПФИ II¹¹. В такъв случай криптоактивите следва да подлежат на същите правила като традиционните финансови инструменти в съответствие с принципа на технологична неутралност. Следва да се възприеме подхода на предимство на съдържанието пред формата, за да се определи дали криптоактивът се определя като финансов инструмент.
15. Поради това националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да считат, че даден криптоактив се определя като прехвърлими ценни книжа, когато кумулативно отговаря на следните три критерия: i) да не е платежен инструмент; ii) да е „класове ценни книжа“; и iii) да може да се търгува на капиталовия пазар.

инструментите, определени в раздел В от приложение I, включително инструментите, които са емитирани чрез технология на децентрализирания регистър“, член 4, параграф 1, точка 15 от ДПФИ II.

⁹Съображение 9 от ПКА.

¹⁰Член 4, параграф 1 (44) от ДПФИ II определя прехвърлимите ценни книжа, които „означава тези класове ценни книжа, които могат да се търгуват на капиталовия пазар, с изключение на платежните инструменти“ и включват акции в дружества, облигации и секюритизиран дълг, както и „всякакви други ценни книжа“, които дават: i) право на придобиване или продажба на прехвърлими ценни книжа; или ii) „водещи до паричен сетълмент, определен въз основа на прехвърлими ценни книжа, валути, лихвени проценти или доходност, стоки или други индекси или мерки“. Това може да включва опции, варанти и структурирани облигации, при които лихвата е свързана с който и да е дериват (напр. избран борсов индекс, лихвен процент, друг дериват или комбинация от деривати).

¹¹ Член 4, параграф 1, точка 44 от ДПФИ II.

i. Изключване на платежни инструменти

16. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да отбележат, че ако криптоактивът отговаря на определението за платежен инструмент, той не следва да се определя като прехвърлима ценна книга¹².
17. ДПФИ II не съдържа определение за „платежни инструменти“. Криптоактив, който би бил квалифициран като такъв, следва да се разглежда като криптоактив, който се използва като средство за обмен¹³. Ако даден криптоактив има няколко компонента, включително този на платежен инструмент, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да извършват анализ на всеки отделен случай, за да определят най-подходящото определяне за този криптоактив.

ii. Класове ценни книжа

18. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид следните показатели, за да установят дали криптоактивите формират „клас“: (i) криптоактивите са издадени от един и същ издател и (ii) криптоактивите са взаимозаменяеми¹⁴, т.е. дават достъп до едни и същи права (напр. право на дивидент, право на глас в процеса на вземане на решения от издателя, право върху част от активите на дружеството или право на постъпления от ликвидация). Ако всички криптоактиви от една и съща емисия представляват или предоставят едни и същи права и задължения и следователно са взаимозаменяеми, или ако емисията се състои от ясно разпознаваеми различни класове криптоактиви¹⁵, следва да се счита, че критерият „изискване за клас“ е изпълнен. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да отбележат, че съществуването на множество класове криптоактиви в рамките на една и съща емисия не следва *само по себе си* да засяга определянето им като част от клас ценни книжа, при условие че всеки клас запазва ясно определени и разграничени права и характеристики, както е обичайно при традиционните емисии на ценни книжа.
19. Пример за токен, принадлежащ към даден клас, е сценарий, при който токените са взаимозаменяеми и предоставят на притежателите равностойни права на глас и на дивиденди. Тази взаимозаменяемост означава, че всеки токен е идентичен по отношение на правата и задълженията на всички притежатели. В такива случаи

¹² За повече подробности относно понятието „платежен инструмент“ вж. Насоките на ЕБО относно изключението за ограничена мрежа съгласно ДПУ2, 24 февруари 2022 г., ЕВА/GL/2022/02; следва да се отбележи, че макар ДПФИ II да не предоставя такова определение, НКО, които имат национално определение за платежни инструменти, са транспонирани в своето законодателство определението, съдържащо се в член 4, параграф 14 от Директива (ЕС) 2015/2366 на Европейския парламент и на Съвета от 25 ноември 2015 г. относно платежните услуги във вътрешния пазар; вж. Становище на ESMA приложение 1 Правно определяне на криптоактивите — проучване сред НКО, стр. 11.

¹³ Например това понятие обикновено включва ликвидни платежни методи като чекове, менителници, както и непарични платежни инструменти, включително карти, банкови преводи, директни дебити и електронни пари.

¹⁴ Идеята е да се изключат криптоактивите, които са уникални или адаптирани за конкретен инвеститор (например NFT).

¹⁵ Всеки клас е взаимозаменяем.

националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари могат да считат, че тези токени отговарят на критериите, за да бъдат част от даден клас.

20. След като преценят дали криптоактивът е част от клас, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да преценят дали криптоактивът е част от клас ценни книжа. В това отношение те следва да имат предвид, че класовете ценни книжа, посочени в член 4, параграф 1, точка 44, букви а) — в) от ДПФИ II, са примери за ценни книжа, които попадат в обхвата на определението за прехвърлими ценни книжа. За да се определи дали даден криптоактив предоставя права върху ценни книжа, НКО следва да преценят дали правата, предоставени от криптоактивите, са равностойни на правата, които обикновено се предоставят от конкретен вид прехвърлима ценна книга.
21. За да се илюстрира това, криптоактивите, които биха представлявали позиция на собственост в капитала на дадено дружество и предоставят на техните притежатели права, равностойни на правата, предоставени от акции (напр. участие в дружество, право на глас по отношение на определени решения на дружеството, права на дивидент, права върху постъпленията от ликвидация на дружеството), следва да се определят като ценни книжа, които имат специфични характеристики на акциите¹⁶.
22. Следва също така да се направи оценка между криптоактивите, даващи право на глас, които обикновено са свързани с акции (напр. права на глас в процеса на вземане на решения на дружеството), и онези, които предоставят права на управление, които са по-тясно свързани с технически и/или оперативни решения и които не предоставят на държателите каквото и да било влияние върху въпросите на корпоративното управление. Например криптоактивите, предоставящи права на глас в процеса на вземане на решения на дружеството, които позволяват на притежателите да участват в решения за корпоративно управление (например избиране на членове на управителния съвет, одобряване на сливания и придобивания), следва да се считат за предоставящи права на глас, равностойни на акции. Напротив, криптоактивите, които биха предоставили права на управление единствено по технически въпроси и/или оперативни промени, като например надграждане на протоколи и корекции на такси, без да предоставят на притежателите си каквото и да било влияние върху решенията за корпоративно управление, не следва да предоставят права, равностойни на акции, и следва да се разграничават от ценните книжа, които предоставят традиционни правомощия на акционерите.
23. Пример за това са криптоактивите, които са замислени като потребителски токени в рамките на конкретна екосистема, като например токени, използвани за достъп до

¹⁶ Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид, че понятието „акция“ не е дефинирано в правото на ЕС. В резултат на това държавите-членки тълкуват това понятие по различен начин; в някои от тях акциите могат да нямат право на дивидент или право на глас (например привилегированите акции), но въпреки това да се считат за акции.

услуги, осигуряващи на притежателите достъп до премиум съдържание в платформа за видеоигри или предоставящи отстъпки при бъдещи покупки (напр. намалени такси за транзакции или приоритетен достъп до нови продукти). В такъв случай, ако токени не осигуряват никаква финансова възвръщаемост, сравнима с тази на финансовите инструменти (напр. дивиденди или лихвени плащания), и нямат елемента на принадлежност към клас ценни книжа, токени не следва да се определят като прехвърлими ценни книжа. Тази обосновка би била приложима дори ако такива токени са закупени от инвеститори с очакване за печалба поради потенциалното им поскъпване на стойността.

24. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид също така, че токени, проследяващи представянето на един или няколко базови актива, които предоставят на притежателите си права, сравними с тези за придобиване или продажба на прехвърлими ценни книжа (например правото на придобиване на акции, облигации или подобни прехвърлими ценни книжа), следва да се разглеждат като силен признак за предоставяне на права, еквивалентни на ценни книжа, и следователно могат да бъдат определени като прехвърлими ценни книжа, ако са част от клас и са прехвърляеми. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да разгледат дали такива токени водят до паричен сетълмент, определен чрез позоваване на прехвърлими ценни книжа, валути, лихвени проценти или доходност, стоки или други индекси или мерки.
25. По отношение на класа „облигации или други форми на секюритизиран дълг“¹⁷, при условие че тези инструменти могат да се търгуват на капиталовия пазар, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да имат предвид, че криптоактивите, които биха представлявали дълг, подобен на паричен дълг като част от заем, който издателят дължи на държателя на криптоактива, следва да се считат за ценни книжа, които имат характеристики, специфични за облигациите. Същото важи и за дълг, който би бил включен в ценна книга, с изключение на облигации или инструменти на паричния пазар.
26. Например националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари могат да разгледат случая на дружество, което би издавало криптоактиви, които предоставят на своите притежатели редовни лихвени плащания и/или обещаваат погасяване на главницата на бъдеща дата. Такива токени следва да се считат за принадлежащи към клас ценни книжа, подобни на облигациите, поради техните характеристики, представляващи дълга.
27. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид, че такива активи могат също да попадат в обхвата на „други ценни книжа“, както е посочено в член 4, параграф 1, точка 44, буква в) от ДПФИ II, които

¹⁷ Член 4, параграф 1, точка 44, буква б) от ДПФИ II.

водят до паричен сетълмент, определен чрез позоваване на прехвърлими ценни книжа, валути, лихвени проценти или доходност, стоки или други индекси или мерки.

iii. Възможност за договаряне на капиталовия пазар

28. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да определят дали криптоактивът може свободно да се търгува на капиталовия пазар¹⁸. Поради това националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да считат, че ако присъщите ограничения за прехвърляне възпрепятстват договарянето на криптоактиви, те не са прехвърлими ценни книжа.
29. Даден криптоактив следва да се счита за подлежащ на договаряне, когато може да бъде прехвърлен или търгуван свободно¹⁹. Абстрактната възможност за прехвърляне или търгуване следва да се счита за достатъчна, дори ако няма конкретен пазар за продукта или дори ако има период на временно блокиране. Изискването за търгуемост, посочено в член 4, параграф 1, точка 44 от ДПФИ II, изглежда се изпълнява от повечето криптоактиви, тъй като ТДР дава възможност за прехвърляне на собствеността от продавача на купувача.
30. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да вземат предвид, че даден криптоактив може да бъде проектиран по начин, който не позволява прехвърлянето му на капиталовите пазари. Някои ограничения могат да бъдат наложени върху възможността за договаряне, като не позволяват на притежателите да преговарят и/или да прехвърлят криптоактиви на лице, различно от издателя. Що се отнася до ограниченията върху прехвърлянето на криптоактиви, те трябва да се разглеждат за всеки отделен случай, тъй като естеството и въздействието на ограничението може да бъде достатъчно, за да направи инструмента нетъргуем²⁰. По подобен начин националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да вземат предвид други ограничения, които може да

¹⁸ Позоваването на „капиталови пазари“ не е определено, но като концепция е умишлено широко и включва всички видове контекст, в които се срещат интересите за купуване и продаване на ценни книжа. Това не ограничава обхвата до ценни книжа, регистрирани или търгувани на регулирани пазари; вж. Въпроси и отговори, публикувани от Комисията относно Директива 2004/39/ЕО относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ).

¹⁹ Прехвърляемите ценни книжа следва да се считат за „свободно прехвърляеми“ само ако преди допускането до търговия не съществуват ограничения, които възпрепятстват прехвърлянето на криптоактиви по начин, който би нарушил „създаването на коректен, надлежно функциониращи ефективен пазар“ (вж. съображение 1 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/568 от 24 май 2016 г. за допълнение на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за допускането на финансови инструменти до търговия на регулирани пазари). Поради това фактът, че инвеститорите трябва да бъдат например включени в „белия списък“, сам по себе си не следва да възпрепятства определянето на криптоактиви като прехвърлими ценни книжа, което следва да се преценява за всеки отделен случай, вж. точка 29.

²⁰ Ограниченията, наложени от издателя, могат потенциално да ограничат прехвърляемостта на криптоактиви по различни начини. Блокиращите във времето прехвърляния могат да ограничат прехвърлянето на актива за определен период, като предотвратяват сделки преди определена дата или събитие. Географските ограничения ограничават трансферите до определени региони или юрисдикции, често с цел спазване на местните разпоредби. Техническите ограничения, например пактове, могат да бъдат специфични условия, кодирани в интелигентния договор, които могат да изискват да бъдат изпълнени определени критерии (например периоди на държане, ограничения за използване), преди да бъдат разрешени прехвърляния. Във всеки случай подобни ограничения следва да се преценяват за всеки отделен случай.

съществуват и не могат да възпрепятстват търгуемостта на криптоактива (напр. прехвърляния само от типа „бял списък“, ограничения за продажба за определен период от време, блокиране, специфично ограничение за държавата).

31. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да тълкуват широко понятието „капиталов пазар“, включващо всякакъв вид контекст, в които се срещат интереси по отношение на покупко-продажбата на ценни книжа, и едновременно с това да оценяват разликите между традиционните места и платформите за търговия с криптоактиви. Най-общо капиталовите пазари се разбират като места за търговия, където спестяванията и инвестициите се насочват между купувачи, които искат да инвестират в даден актив, и продавачи, които се нуждаят от капитал в замяна на своите активи. Следователно, ако криптоактивите могат да се търгуват на платформа за търговия, равностойна на платформа за търговия по ДПФИ, това следва да бъде убедителен признак, че те могат да се търгуват на капиталовия пазар. Фактът, че криптоактивите се търгуват на онлайн платформи за търговия, може да служи като показател за тяхната търгуемост, но не съвпада непременно с понятието за капиталов пазар.
32. Поради това националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да считат, че надеждните критерии за определяне на криптоактивите като прехвърлими ценни книжа могат да включват: i) прехвърляемост и взаимозаменяемост (прехвърляемост и принадлежност към даден клас) и ii) притежаване на права, сходни с правата на други ценни книжа. Въз основа на определението за прехвърлими ценни книжа съгласно ДПФИ II трябва да бъдат изпълнени всички посочени по-горе критерии, за да могат криптоактивите да бъдат категоризирани като прехвърлими ценни книжа.

5.2 Определяне като други видове финансови инструменти

Определяне като инструменти на паричния пазар — Насока 3

33. За да бъдат определени като инструмент на паричния пазар, както е посочено в член 4, параграф 1, точка 17 от ДПФИ II, криптоактивите следва да бъдат клас инструменти, които обикновено се търгуват в рамките на паричния пазар, с изключение на платежните инструменти.
34. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да преценят дали криптоактивите притежават характеристики, подобни на съкровищни бонове, депозитни сертификати и търговски ценни книжа (напр. представляват сертификат за кредитно салдо). Тези инструменти обикновено представляват краткосрочни прехвърляеми дългови задължения, емитирани от правителства,

кредитни институции или корпорации за набиране на средства на паричния пазар²¹. По-специално, депозитните сертификати са прехвърлими инструменти, които представляват краткосрочни дългови задължения. Съответно тези криптоактиви следва да въплъщават сходни характеристики, включително задължения за погасяване на кредитно салдо, без да се объркват със стандартните банкови депозити съгласно Директива 2014/49/ЕС. Това разграничение гарантира, че само инструменти, които отговарят на необходимите критерии за инструменти на паричния пазар, се третират като такива.

35. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да имат предвид, че инструментите на паричния пазар са известни за техните кратки падежни периоди²². За да се определи като инструмент на паричния пазар съгласно ДПФИ II, криптоактивите следва, наред с други неща, да имат предварително определен или остатъчен падеж или падеж на датата на обратно изкупуване, както се изисква в РПФИ. Този критерий осигурява съответствие с основната характеристика на краткосрочния характер, която притежават инструментите на паричния пазар. Някои платформи предлагат краткосрочни спестовни сметки за криптоактиви, които имат за цел да поддържат стабилна стойност (криптоактиви, обвързани със стабилни активи като евро или щатски долар). Ако тези спестовни споразумения имат кратък матуритет и осигуряват възвръщаемост за потребителите, това може да се разглежда като характеристика, аналогична на традиционните инструменти на паричния пазар.
36. Като пример националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари могат да разгледат сценарий, при който дадено дружество издава криптоактив, търгуван на платформа, за да предоставя краткосрочни заеми на потребителите, без да е платежен инструмент, а търгуем токен в рамките на паричния пазар. Той представлява сертификат за кредитно салдо, платим от заемащата страна с лихва в края на кратък период. Въпреки че стойността на токена е обвързана с еврото, за да се поддържа стабилността, цената на токена може да варира леко, за да отрази натрупаната лихва през периода на заема, но може да бъде точно определена по всяко време. Като удовлетворява колективно тези критерии, този криптоактив следва, за тези характеристики, да се счита за аналогичен на краткосрочно дългово задължение, използвано за финансиране и инвестиции, поради което, когато са изпълнени и други характеристики, той следва да се счита за инструменти на паричния пазар.

²¹ „Инструментите на паричния пазар са прехвърлими инструменти, които обикновено се търгуват на паричния пазар и включват държавни и общински съкровищни бонове, депозитни сертификати, търговски ценни книжа, банкови акцепти и средносрочни или краткосрочни облигации. ФПП следва да могат да инвестират в инструменти на паричния пазар само ако са спазени ограниченията по отношение на падежа и според ФПП те имат високо кредитно качество.“ (вж. съображение 21 от Регламент 2017/11/31/ЕС относно фондовете на паричния пазар, РПФИ).

²² Например — макар и да не важи за всички инструменти на паричния пазар — кратъкматуритет при емитирането или остатъчен матуритет до 397 дни, както е посочено в член 3 от Директива 2007/16/ЕО на Комисията.

Определяне като дялови единици в предприятия за колективно инвестиране — Насока 4

37. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да имат предвид, че за да може даден криптоактив да бъде определен като единица в предприятие за колективно инвестиране (ПКИ), проектът, свързан с криптоактива, следва да включва колективно: i) обединяването на капитал от няколко инвеститори; ii) целта на инвестирането на този капитал в съответствие с определена инвестиционна политика; и iii) с цел генериране на обединена възвръщаемост в полза на тези инвеститори²³. Следва да се отбележи, че за да се определи като предприятие за колективно инвестиране, не е от значение дали участниците внасят фиатна валута, паричен еквивалент или криптоактиви в пула.
38. Например криптоактив, който би дал възможност на притежателите i) да инвестират в цифрови инвестиционни фондове, при които притежателите имат право на пропорционален дял от възвръщаемостта, генерирана от управлявания портфейл, без да участват в управлението по отношение на инвестиционните стратегии (напр. без право на глас) и ii) да изкупят обратно своите токени за дял от стойността на портфейла, следва да се счита за дял в предприятие за колективно инвестиране.
39. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да преценят дали притежателите на токени — като колективна група — имат ежедневно право на преценка или контрол²⁴ по оперативни въпроси, свързани с ежедневното управление на активите, включени в пула. Ако случаят е такъв, криптоактивът вероятно няма да се определи като предприятие за колективно инвестиране. В този контекст не е от значение дали решенията се вземат от хора, код/алгоритми или интелигентни договори, стига тези решения да са в строго съответствие с установената инвестиционна политика.
40. Например токен, получен като част от ликвидна услуга за залагане (т.е. когато потребителите делегират своите токени/права на управление, свързани с тези токени, на доставчик на услуга за залагане), може да се разглежда като представляващ дял от възнагражденията за залагане, генерирани от обединените заложили активи/права на управление. Въпреки това, ако не съществува колективно управление от трета страна след предварително определена инвестиционна политика — например потребители, които запазват ежедневен контрол върху своите свързващи токени и могат да ги търгуват свободно²⁵ — такива криптоактиви обикновено не следва да се разглеждат от

²³ Насоки относно ключови концепции на директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, 13 август 2013 г., ESMA/2013/611, точка 12.

²⁴ Пак там.

²⁵ „Свободно“ тук се отнася до възможността за прехвърляне или търгуване на токени без значителни ограничения, с изключение на необходимите оперативни изисквания поради използването на технологията на децентрализирания регистър (ТДР), като например период на блокиране от 24 до 48 часа, които са често срещани при услуги за ликвидно залагане.

националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари като дялове в предприятие за колективно инвестиране.

41. Въпреки че при някои схеми може да има задължения за диверсификация, наличието на диверсифициран портфейл не е критерий за определяне. Ликвидността на активите, в които е инвестирано, или на дяловите единици, издадени от предприятието, също не е критерий за определянето като предприятие за колективно инвестиране. За да може криптоактивът да бъде определен като дял в предприятие за колективно инвестиране, той следва да има за цел да осигури на инвеститорите обща възвръщаемост, генерирана от обединения риск, произтичащ от придобиването, притежаването или продажбата на базовите инвестиционни активи. Тези критерии гарантират, че инвеститорите имат право на дял от печалбите или загубите в резултат на своето участие.
42. За да може даден криптоактив да бъде определен като дял или акция на алтернативен инвестиционен фонд, той следва да се използва за набиране на капитал от определен брой инвеститори с цел инвестиране в съответствие с определена инвестиционна политика в полза на тези инвеститори²⁶. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва внимателно да преценят по-специално дали криптоактивите имат определена инвестиционна политика, като вземат предвид критериите, посочени в Насоките на ESMA относно ключови концепции на ДЛУАИФ²⁷.
43. Друг ключов аспект, който трябва да се вземе предвид, е общата търговска или индустриална цел на проекта за криптоактиви²⁸. За да може издателят на криптоактиви да бъде определен като предприятие за колективно инвестиране, целта на проекта за криптоактиви не трябва да бъде обща търговска или индустриална цел.

Определяне като договори за деривати — Насока 5

44. По отношение на дериватите и криптоактивите националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да разграничават две ситуации. Първата ситуация, която не е предвидена от ПКА, е когато криптоактивите служат като базов актив за деривати. Втората ситуация е, когато самите криптоактиви могат да бъдат определени като деривати.
45. Във връзка с първата ситуация националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да разгледат възможността криптоактивите да бъдат

²⁶Без да се изисква разрешение съгласно член 5 от Директивата за ПКИПЦК. Вж. член 4, параграф 1, буква а), подточка ii) от ДЛУАИФ.

²⁷ Раздел IV от ESMA/2013/611.

²⁸ Насоки относно ключови концепции на ДЛУАИФ, 13 август 2013 г., ESMA/2013/611, стр. 29 и 31. Понятието „обща търговска или индустриална цел“ може да се определи като „цел да се следва бизнес стратегия, която включва характеристики като извършване предимно на i) търговска дейност, включително закупуване, продажба и/или обмен на стоки или изделия и/или предоставяне на нефинансови услуги, или ii) индустриална дейност, включително производство на стоки или строителство на недвижими имоти, или iii) комбинация от двете“.

допустими базови активи в договори за деривати. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да гарантират, че техният подход за оценка на такива деривати е съгласуван с категориите, посочени в приложение I, раздел В, точки 4—10 от ДПФИ II.

46. Например националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари биха могли да разгледат случая на криптоактив, разработен като предварително договорено споразумение за продажба, при който една от страните се съгласява да закупи определено количество конкретни криптоактиви на бъдеща дата за предварително определена цена²⁹. Правата, свързани с този криптоактив, включват задължението за доставяне на криптоактивите на договорената дата и цена, независимо от пазарната цена към тази бъдеща дата, или за плащане на разликата между договорената цена и пазарната цена. В зависимост от обстоятелствата може да се счита, че такъв договор, установяващ бъдещ ангажимент и извличащ стойността си от цената на базовата криптовалута, отговаря на характеристиките на деривативен договор.
47. Националните компетентни органи и участниците на финансовия пазар следва също така да вземат предвид уникалния характер на безсрочните фючърси, които са деривативни инструменти, които нямат срок на валидност или дата на сетенмент. За разлика от традиционните фючърсни договори, безсрочните фючърси са предназначени да осигуряват непрекъсната експозиция към основния актив, без да се изисква периодично подновяване. Въпреки тяхната уникална структура, безсрочните фючърси следва да се третират като договори за деривати, тъй като те включват споразумение между страните за размяна на резултатите от даден базов актив с течение на времето и тяхната стойност произтича от движението на цените на този актив. Поради това националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да гарантират, че трансформираният под формата на токени безсрочни фючърси се оценяват спрямо критериите, посочени в приложение I, раздел В, точки (4) — (10) от ДПФИ II, като се отчита нарастващото им значение на пазарите на криптоактиви.
48. Във връзка с втората ситуация, що се отнася до условията и критериите, съгласно които криптоактивите трябва да се определят като договори за деривати, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва като част от своята оценка да преценят дали: i) правата на притежателите на криптоактиви са обвързани с договор, основан на бъдещ ангажимент (който може да бъде форуърд, опция, суап или фючърсен договор), който създава забавяне във времето между сключването и изпълнението на задълженията по такъв договор; ii) стойността на криптоактива

²⁹При условие че такива споразумения не попадат в обхвата на сделки на първичния пазар или други предварително договорени продажби, които не са определени като деривати съгласно ДПФИ II.

произтича от тази на базов актив³⁰; и iii) следва условията за сетълмент, както е посочено в приложение I, раздел В, точки 4—10 от ДПФИ II.

49. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да се уверят, че криптоактивът има базова референтна стойност, като например лихвени проценти, индекси или инструменти, които са от значение в съответствие с приложение I, раздел В, точки (4) — (10) от ДПФИ II. За тази цел националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид списъка от приложение I, раздел В, точки 4—10 от ДПФИ II, както и всички свързани текстове от ниво 2³¹, и внимателно да анализират дали съответният криптоактив включва елементите, посочени в него. Базовият инструмент е основата за определяне на стойността или изплащането на деривата. Стойността на криптоактива следва също така да зависи от промените в стойността на базовия референтен актив. Ако даден криптоактив не извлича стойността си от определени базови активи, както са определени в ДПФИ II, но съществува като самостоятелен криптоактив, той следва да бъде разграничен от договор за деривати.
50. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да имат предвид, че когато стойността на токена е установена чрез запазени активи, този токен следва да се счита за референтен токен за активи по смисъла на ПКА, а не за дериват. Напротив, когато стойността или представянето на токена се установява чрез синтетично позоваване на друг актив или право или комбинация от тях, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да анализират дали той следва да бъде определен като финансов инструмент.
51. Пример може да бъде дружество, което издава криптоактив, целящ да отрази стойността на акция, облигация или друг вид финансов инструмент (резултати и/или генерирани приходи). Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да преценят дали тези токени предоставят икономическа полза, пряко свързана с даден финансов инструмент (по начин, подобен на този на секюритизиран капиталов суап), и следва да се считат за дериват.

³⁰Например базисният инструмент е стока като злато, петрол или газ; токенът има връзка с ценни книжа, валута, курсове, кредити или други финансови базисни инструменти; търговията включва действителни европейски квоти за емисии или техни еквиваленти, като например сертифицирани намаления на емисии; връзката на токена с климатични променливи, проценти на навло, темп на инфлация или друга официална икономическа статистика; дали токенът представлява споразумение, уреждано с парични средства, въз основа на разликата между отворени и заключителни търговски цени, проектирането или използването на токена основно за прехвърляне на кредитен риск.

³¹ Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1). Участниците на финансовите пазари и компетентните органи се приканват да разгледат също така въпроси и отговори и насоки като Въпроси и отговори на ESMA по теми, свързани с деривати на стоки, свързани с ДПФИ II и РПФИ, ESMA70-872942901-36, 23 септември 2022 г.; Вж. също Насоки на ESMA относно прилагането на C6 и C7 от приложение 1 към ДПФИ II, ESMA-70-156-869, 5 юни 2019 г.

52. Като друга илюстрация националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари биха могли да обмислят криптоактив, предназначен за проследяване на резултатите на индекс, съставен от нововъзникващи пазарни криптоактиви. В този пример основната характеристика на този криптоактив е, че той осигурява на притежателя възвръщаемост на конкретен индекс през определен период. При споразумение за суап две страни се съгласяват да „заменят“ резултатите от този индекс, като контрагентите съответно получават или плащат резултатите от индекса на редовни интервали от време. Ако криптоактивът представлява по подобен начин задължение за доставяне на еквивалентната стойност на индекса на бъдеща дата, той наподобява фючърсен договор. В този пример притежателят печели или губи в зависимост от стойността на индекса при падежа на договора в сравнение с първоначалното споразумение. Тази уредба, с която се установява интервал от време между сключването и изпълнението на договора и за която стойността на криптоактива зависи от резултатите на индекса за ниша, следва да се счита за отговаряща на характеристиките на договор за дериват, при условие че са налице другите съответни елементи, посочени в ДПФИ II, приложение I, раздел B, точки 4—10 от ДПФИ II.
53. Пример може да бъде изтеглен и от криптоактив, представляващ синтетична експозиция към кошница от токени. В този пример подобен криптоактив имитира представянето на кошница от токени, без да се изисква пряка собственост върху базовите активи. При синтетичния борсово търгуван продукт притежателят печели от комбинираното представяне на кошницата, като договорните условия определят експозицията. Криптоактивът обикновено може да бъде структуриран така, че да осигурява възвръщаемост въз основа на специфични показатели за изпълнение и условия на падеж, което го прави структуриран финансов инструмент, съобразен с резултатите на токените. Синтетичната експозиция означава, че възвръщаемостта на притежателя зависи от бъдещото представяне на базовите токени, което включва забавяне във времето между сключването на договора и реализирането на печалби или загуби. Стойността на криптоактива е пряко свързана с комбинираното представяне на кошницата от токени. Освен това се определят условията на синтетичната експозиция, включително матуритет и показатели за ефективност. Следователно такъв криптоактив следва да се определи като договор за деривати, при условие че са налице другите съответни елементи, посочени в приложение I, раздел B, точки 4—10 от ДПФИ II.
54. Модел на криптоактив, при който една страна се съгласява да закупи определено количество криптоактив от друга страна на бъдеща дата за предварително определена цена, вероятно следва да се разглежда като форуърд/бъдеще. По подобен начин криптоактив, който предоставя право (но не и задължение) за покупка или продажба на конкретен криптоактив (дори и потребителски токен) на предварително определена цена в рамките на определен срок, вероятно следва да се определи като опция. Криптоактивът може също така да представлява фючърсни договори за традиционни стоки като злато или нефт и следователно да бъде определен като финансов

инструмент, когато (в този случай и в предишните случаи) са изпълнени условията на горепосочените точки (4) — (10) от приложение I, раздел В от ДПФИ II.

55. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва внимателно да преценят дали формата на сетълмент, независимо дали в парични средства или чрез криптоактиви, може да повлияе на основното общо определяне на продукта (т.е. между криптоактиви, регулирани съгласно ПКА, и финансови инструменти), ако всички други присъщи характеристики и функции на договорите за деривати в съответствие с ДПФИ II се изпълняват от продукта. В зависимост от необходимата оценка за всеки отделен случай, въпреки че методът на уреждане на спора е важно съображение, не е вероятно общите характеристики на продукта да бъдат променени по своята същност от средството за сетълмент.

Определяне като квоти за емисии — Насока 6

56. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да имат предвид, че за да може даден криптоактив да бъде класифициран като квота за емисии, той следва да представлява право на определено количество емисии от парникови газове и да бъде признат за спазване на схемата на ЕС за търговия с емисии. Следва да се оцени и способността на криптоактивите да се обменят, управляват и използват като конвенционални квоти за емисии в рамките на съществуващите рамки за търговия с въглеродни емисии.

57. Криптоактивите, които представляват проверима квота за емисии, призната за съответствие с изискванията на Директива 2003/87/ЕО ³² (или определен брой квоти) и които могат да се търгуват, следва да попадат в обхвата на ДПФИ II.

58. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид, че криптоактивите следва да бъдат признати за съответствие с изискванията на Директива 2003/87/ЕО. Това означава, че за да може даден криптоактив да бъде класифициран като квота за емисии, в идеалния случай той следва да бъде обвързан с такива признати единици или да представлява такива признати единици. Издаването на криптоактиви, което не би било признато от държава членка и организирано от Европейската комисия, би могло да се определи като доброволен въглероден кредит и следователно да бъде извън обхвата на определението за финансов инструмент.

59. За да се счита за квота за емисии, криптоактивът следва да предоставя ясно право по отношение на емисиите, като например правото да отделя определено количество

³²Съгласно член 3, буква а) и буква б) от Директива 2003/87/ЕО „квота“ означава квота за отделяне на един тон еквивалент на въглероден диоксид в рамките на определен период, която е валидна единствено за целите на изпълнение на изискванията на настоящата директива и може да бъде прехвърляна в съответствие с разпоредбите на настоящата директива, а „емисии“ означава отделянето на парникови газове в атмосферата от източници в дадена инсталация.

парникови газове, или да служи като призната компенсация за такива емисии. Националните компетентни органи и участниците на финансовия пазар следва да вземат предвид при оценката си дали дружествата и организациите могат да използват този криптоактив за изпълнение на правни задължения, свързани с намаляване на въглеродните емисии. Криптоактивите трябва също така да могат да се търгуват на платформи на трети страни или да могат да бъдат търгувани.

60. Следва да се подчертае, че квотите за емисии са коренно различни от повечето криптоактиви, които понастоящем се предлагат на пазара, които често представляват средство за съхраняване на стойност, участие в проект или достъп до услуга.

5.3 Предистория на понятието за криптоактиви

Определяне като криптоактиви — Насока 7

61. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид дали криптоактивът представлява цифрово представяне на стойност или права, които могат да бъдат прехвърлени и съхранявани чрез ТДР, включително дали тези стойности или права представляват право спрямо издателя и/или определено от издателя лице. Естеството на електронното прехвърляне и съхранение на криптоактиви следва да се взема предвид, като се отчита използването на ТДР или подобни технологии.
62. Националните компетентни органи и участниците на финансовия пазар следва да вземат предвид, че въпреки че потребителският токен може да бъде придружен от права за управление (т.е. криптоактиви за управление), той не следва да възпроизвежда правата, свързани с финансови инструменти, като се започне с тези, свързани с прехвърлими ценни книжа по смисъла на ДПФИ II³³. Същото се отнася и за криптоактивите, придружени от очаквания за печалба. Поради това националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да считат, че такова очакване за бъдеща печалба само по себе си не следва да бъде достатъчно, за да може криптоактивът да се определи като финансов инструмент в съответствие с ДПФИ II³⁴.

³³ Чл. 4, параграф 1, точка 44 от ДПФИ II. Във всеки случай, както е обяснено по-горе, определянето като финансов инструмент трябва да се извършва чрез оценка на всички характеристики/характеристики на съответния финансов инструмент, както е посочено в ДПФИ II.

³⁴ За разлика от традиционните акции, потребителският токен не трябва да дава нито финансови права, които да са свързани с печалбите, капитала или ликвидационните излишъци на дружеството — и по този начин да представляват позиция на собственост в капитала на дружеството (напр. единица собственост в капитала на корпорация), нито права на глас, които да карат инвеститора да участва в процеса на вземане на решения в дружеството (напр. токен, даващ право на глас по въпроси, свързани с формирането на корпоративната политика).

63. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да считат, че криптоактивите, които не са прехвърляеми на други притежатели и които са приети само от издателя или от предложителя, не попадат в обхвата на ПКА³⁵. Същото се отнася и за криптоактивите, които са уникални и не са взаимозаменяеми с други криптоактиви³⁶.
64. Настоящите насоки нямат за цел да определят всички видове криптоактиви, които не попадат в обхвата на ПКА и са изброени в член 2, параграф 4 от същия регламент. Независимо от това, оценката дали даден криптоактив се определя като един или повече от инструментите, изброени в член 2, параграф 4 от ПКА, и неговото сходство с финансовите инструменти следва да се извършва от националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари като част от тяхната оценка.

Криптоактиви, които са уникални и не са взаимозаменяеми с други криптоактиви — Насока 8

65. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид, че криптоактивите, които са уникални и не са взаимозаменяеми с други криптоактиви, са извън обхвата на ПКА (напр. цифрово изкуство, колекционерски предмети и токени, представляващи уникални услуги или физически активи, като гаранции за продукти или недвижими имоти).
66. Освен това, независимо от изключенията по ПКА, ако НФИ отговарят на критериите за финансови инструменти, те ще бъдат предмет на ДПФИ II и други приложими регламенти на ЕС. Същият принцип се прилага, ако нефинансовите посредници отговарят на условията по други регулаторни рамки.
67. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да имат предвид, че за да бъдат уникални, NFT следва да се считат за незаместими. Те следва да имат ясни отличителни характеристики и/или права в сравнение с другите криптоактиви, издадени от същия (или всеки друг) издател. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари не следва да основават определянето на даден криптоактив като уникален и незаменяем единствено въз основа на техническите му особености, като например определянето на уникален идентификатор или използването на специфични технически характеристики и стандарти.
68. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да основат оценката си за това дали даден актив е уникален и незаменяем спрямо набор от съответни показатели, свързани с NFT, например (но не само): вътрешна стойност и рядкост (напр. дали криптоактивите притежават уникални характеристики, които

³⁵Вж. съображение 17 от Регламента относно ПКА.

³⁶Член 2, параграф 3 от Регламента относно ПКА; вж. също съображение 10 от Регламента относно ПКА.

допринасят за неговата вътрешна стойност и рядкост, което го отличава от другите активи); полезност и функционалност (напр. специфична полезност или функционалност); собственост и права (напр. изключителен достъп или права за ползване, които са уникални за притежателя).

69. Когато оценяват уникалността на криптоактива, националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва също така да се съсредоточат върху характеристиките, които допринасят за неговата отличителна стойност. Ако оценката на криптоактива до голяма степен произтича от съпоставимостта му с други с еквивалентни характеристики, което ги прави заменяеми, тя не следва да оправдава освобождаване съгласно Регламента относно пазарите на криптоактиви. Обратно, ако NFT извличат своята стойност от уникалните си характеристики или от специфичната полза, която предоставят на притежателя, въпреки че могат да се търгуват и продават, те не следва да се разглеждат като взаимозаменяеми, тъй като стойността им не може лесно да се сравни с други активи.
70. За тази цел националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари могат да вземат предвид „взаимозависим тест на стойността“ като част от своята оценка, за да определят криптоактива като уникален и незаменяем, като се имат предвид: i) ако стойността на криптоактива произтича главно от неговите уникални характеристики и/или полезността/ползите, които предлага на своя притежател (напр. специфичен NFT, обвързан с ограничено цифрово художествено произведение, оформено от известен художник); ii) степента, до която взаимното свързване на различни видове криптоактиви оказва влияние върху стойността на едно друго по такъв начин, че NFT няма собствена стойност, която да бъде отделена от други NFT от серията или колекцията (напр. наличието на обща търговска цена за поредица от токени)³⁷; както и iii) уникалните характеристики, които отличават тези криптоактиви от други.
71. Оценката на уникалността и заменяемостта в контекста на ПКА следва да се разглежда независимо от търгуемостта на актива на вторичните пазари. Способността за търговия с криптоактив на такива пазари по своята същност не засяга класификацията му съгласно ПКА като уникална или неуникална.
72. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари не следва автоматично да считат фракциониранияте NFT (F-NFT) за уникални и незаменяеми³⁸. Като част от своята оценка националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид: дали криптоактивите представляват частично дялово участие в един единствен уникален и незаменяем токен; ако фракционните части, разглеждани поотделно, се считат за уникални и незаменяеми;

³⁷Тази взаимосвързаност може да бъде засилена от размера на серията или на колекцията, към които принадлежат НФИ.

³⁸ Пак там.

дали тези фракционни части имат идентични атрибути или характеристики; както и възможността за възстановяване на пълната собственост на уникалния и незаменяем токен чрез агрегиране на всички негови частични компоненти.

73. Например националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари могат да обмислят събиране на NFT, когато дадена NFT е разделена на стотици по-малки токени, представляващи част от първоначалната картина на NFT. Въпреки че оригиналната снимка на NFT е уникална, фракционирани токени може да не отговарят поотделно на критериите да бъдат уникални и незаменяеми. Ако всички фракционни части могат да бъдат комбинирани отново, за да се възстанови пълната собственост на първоначално NFT, това може да означава, че фракционните части не се определят самостоятелно като уникални и незаменяеми съгласно ПКА.

Хибридни криптоактиви — Насока 9

74. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари, когато определят дали даден криптоактив има хибридни характеристики, следва първо да оценят дали криптоактивът отговаря на критериите за финансов инструмент. Ако хибридният токен показва характеристики на финансов инструмент, този характер следва да има предимство в неговото определяне³⁹. Тази оценка следва да бъде основен фокус преди да се разгледа алтернативно определяне, например като потребителски токени.
75. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да дадат приоритет на оценката на присъщите атрибути на криптоактива пред етикетите, предоставени от издателите, особено за хибридни токени, чиито функции или атрибути могат да се развият по време на жизнения им цикъл, за да определят дали те безпроблемно съчетават функции, ръководени от инвестиции (напр. възвръщаемост или увеличаване на капитала), с цели, ориентирани към ползността (напр. предоставяне на изключителен достъп до услуга или цифрова платформа).
76. Националните компетентни органи и участниците на финансовите пазари следва да вземат предвид дали криптоактивът притежава редица характеристики, които усложняват неговата класификация (напр. като се има предвид дали криптоактивът изпълнява множество роли или съчетава различни атрибути, като например аспекти на финансов инструмент, плащане и ползност; степента, в която наличието на тези разнообразни характеристики и функции допринася за цялостното определение на криптоактива).

³⁹ Този подход е в съответствие с формулировката на съображение 9 от ПКА, в което изрично се посочва, че криптоактивите, определени като финансови инструменти, попадат извън обхвата на настоящия регламент.