Forslag til forordning om markeder for kryptoaktiver – ”tokens”, ”crypto currency” og MiFID II – Del 2

Denne opdatering kaster nærmere lys på forslagets væsentligste indhold og de ændringer, forslaget kommer til at medføre i MiFID II, hvis det bliver vedtaget.

De tre tokens

Forordningen finder anvendelse på kryptoaktiver med undtagelse af kryptoaktiver, der betragtes som:

- finansielle instrumenter efter MiFID II
- elektroniske penge efter EMD
- indestående beløb efter DGSD
- struktureret indlån efter MiFID II
- securitisering efter STS forordningen

”Kryptoaktiver” dækker generelt over en digital gengivelse af værdi eller rettigheder, som kan overføres og lagres elektronisk via DLT eller lignende teknologi (blockchain). Denne brede definition tager højde for alle typer kryptoaktiver, der i øjeblikket ikke er omfattet af EU-lovgivningen om finansielle tjenesteydelser, således at lovgivningen kan følge med innovation og teknologisk udvikling.

Der er mange forskellige former for kryptoaktiver, og det må forventes, at der kommer flere med tiden. Hver enkelt kryptoaktiv må vurderes selvstændigt for at klarlægge dets regulatoriske status, og det er ikke mindst nødvendigt at vurdere, om kryptoaktivet er omfattet af den eksisterende finansielle regulering, herunder om kryptoaktivet udgør et finansielt instrument.

Den brede definition gør det også nødvendigt at skelne mellem særlige underkategorier af kryptoaktiver, som bør være underlagt specifikke krav.

Forslaget sondrer i den forbindelse mellem 1) ”**utility tokens**”, 2) ”**aktivbaserede tokens**”, 3) ”**e-pengetokens**”, og 4) **andre kryptoaktiver**. Hver type af kryptoaktiv er underlagt særlige regler.

Utility tokens

Utility tokens er beregnet til at give digital adgang til en vare eller en tjeneste, der er tilgængelig i forbindelse med DLT, og som kun kan accepteres af udstederen af den pågældende token. Sådanne tokens har ikke-finansielle formål i forbindelse med f.eks. driften af en digital platform eller tjeneste og bør betragtes som en særlige type kryptoaktiver. Deres værdi er ikke forbundet til andre underliggende aktiver eller instrumenter og kan ikke indløses andre steder end hos udstederen. Sådanne tokens bruges som regel til at betale gebyrer på kryptoaktivtjenesten.

Aktivbaserede tokens

Aktivbaserede tokens har til formål at bevare en stabil værdi ved at henvise til flere (fiat) valutaer, som er lovlige betalingsmidler, en eller flere råvarer, eller et eller flere kryptoaktiver eller en kurv af sådanne underliggende aktiver. Ved at stabilisere deres værdi kan de anvendes af indehavere som betalingsmiddel til at købe varer og tjenesteydelser og som værdilagringsmiddel. Udstedere af aktivbaserede tokens skal i henhold til forslaget til Markets in Crypto-assets (MiCAD) enten være et kreditinstitut eller have en særlig tilladelse til at udbyde aktivbaserede tokens til offentligheden og til at ansøge om optagelse til handel på en handelsplatform for kryptoaktiver.

E-pengetokens

E-pengetokens er, som navnet antyder, primært tænkt som et betalingsmiddel og har til formål at stabilisere deres værdi ved kun at henvise til én fiatvaluta. Disse kryptoaktiver er meget sammenlignelige med e-penge og udgør surrogater for mønter og sedler, som kan anvendes til betalinger. Udstedere af e-penge tokens skal i henhold til forslaget have tilladelse som kreditinstitut eller e-pengeinstitut for at udbyde elektroniske tokens til offentligheden og optage dem til handel på en handelsplatform for kryptoaktiver.

Andre kryptoaktiver

Andre kryptoaktiver er opsamlingsbestemmelsen, der dækker over alle andre kryptoaktiver end de nævnte tre tokens, og dem der er særligt undtaget fra forordningen. Forordningen inddeler disse i et særskilt afsnit med titlen "Kryptoaktiver undtagen aktivbaserede tokens eller e-pengetokens". Det følger af forordningen, at ingen udsteder af kryptoaktiver må udbyde disse til offentligheden eller anmode om optagelse af sådanne kryptoaktiver til handel på en handelsplatform for kryptoaktiver, medmindre den pågældende udbyder en række kriterier.

Ændringer i MiFID II

Sammen med forordningen følger et forslag til ændringsdirektiv, som præciserer, at den gældende definition af "finansielle instrumenter" ligeledes omfatter finansielle instrumenter baseret på DLT. Ændringsdirektivet vil således medføre ændringer i MiFID II, hvor definitionen af "finansielle instrumenter" i artikel 4, stk. 1, nr. 15), præciseres til: "de i bilag I, afsnit C, anførte instrumenter, herunder sådanne instrumenter, som er udstedt ved anvendelse af distributed ledgerteknologi".

Dette sikrer, at den finansielle regulering kan følge med i den teknologiske udvikling. Det medfører imidlertid ikke, at alle de klassiske kryptoaktiver bliver anset for finansielle instrumenter. Kryptoaktiver bør reguleres særskilt, hvilket der er lagt op til i forslaget til forordningen.

Ændringen i MiFID II tilskynder blot til en teknologineutral definition af finansielle instrumenter, således at et instrument, der er baseret på DLT, henhører under betegnelsen, hvis det i det konkrete tilfælde vedrører værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer mv. Det er afgørende, om instrumentets formål f.eks. er at generere profit eller kan give renteafkast mv.

Ændringen i MiFID tjener med andre ord til at præcisere, at det ikke er selve udstedelsesformen, men formålet med udstedelsen, der er afgørende for, om en udstedelse er et finansielt instrument eller ej – ligesom udstedelse af et værdipapir sker som dematerialiseret fondsaktiv med en fondskode (ISIN) gennem en værdipapircentral (herhjemme via VP-Securities). Overvejelsen om det pågældende digitale aktiv, der er baseret på DLT, er et finansielt instrument baseres på den righoldige praksis og de opstillede kriterier, om udstedelsen (i) har et finansielt sigte, (ii) er standardiseret, (iii) omsætteligt og (iv) negotiabelt. Klassifikationen baseres med andre ord på den kontraktlige substans og ikke den juridiske form.

NJORDs team for Blockchain, digital assets, Cryptocurrency og Fintech har tidligere udgivet en nyhed om forslaget til forordning om markeder for kryptoaktiver ("Forordningen").

Forslag til forordning om markeder for kryptoaktiver – "Crypto Currency"
Kommissionen præsenterede ultimo 2020 sin pakke for digital finans. Hvad formålet med forordningen er, og hvad der er vigtigt at være opmærksom på i forordningen, kommer vi ind på i denne artikel.