



ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

29 Ιουνίου 2026

ΤΕΥΧΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Αρ. Φύλλου 3824

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

Αριθμ. απόφ. 256/2/16.06.2026

Υιοθέτηση των Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών σχετικά με τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κρυπτοστοιχεία προκειμένου να θεωρούνται χρηματοπιστωτικά μέσα

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ
Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Αφού έλαβε υπόψη:

- 1) Τα άρθρα 28 και 55Α του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος (Α' 298),
- 2) το Μέρος Γ' του ν. 5193/2025 «Ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις» (Α' 56), και ιδίως των άρθρων 99, 100, 101 και 115 αυτού,
- 3) τον Κανονισμό (ΕΕ) 2023/1114 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 31ης Μαΐου 2023, για τις αγορές κρυπτοστοιχείων και για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 και των οδηγιών 2013/36/ΕΕ και (ΕΕ) 2019/1937 (ΕΕ L 150/40, 09.06.2023),
- 4) τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ (ΕΕ L 331/84, 15.12.2010), και ιδίως το άρθρο 16 αυτού,
- 5) τον ν. 4514/2018 «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» (Α' 14),
- 6) την Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173/349, 12.06.2014),
- 7) τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών σχετικά με τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κρυπτοστοιχεία προκειμένου να θεωρούνται χρηματοπιστωτικά μέσα (ESMA75453128700-1323),
- 8) ότι οι διατάξεις της παρούσας δεν αφορούν σε διοικητική διαδικασία για την οποία υπάρχει υποχρέωση καταχώρισης στο ΕΜΔΔ-ΜΙΤΟΣ,
- 9) ότι από τις διατάξεις της παρούσας πράξης δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του κρατικού προϋπολογισμού, αποφασίζει:

Να υιοθετήσει τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) σχετικά με τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κρυπτοστοιχεία προκειμένου να θεωρούνται χρηματοπιστωτικά μέσα (ESMA75453128700-1323).

ΕΝΟΤΗΤΑ 1. Πεδίο εφαρμογής, ορισμοί και σκοπός

1.1 Πεδίο εφαρμογής

1. Οι διατάξεις της παρούσας εφαρμόζονται από πιστωτικά ιδρύματα με έδρα στην Ελλάδα, ιδρύματα πληρωμών με έδρα στην Ελλάδα και ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με έδρα στην Ελλάδα (εφεξής για σκοπούς της παρούσας «οντότητες») ως προς θέματα αρμοδιότητας της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει του Κεφαλαίου Β' του Μέρους Γ' του ν. 5193/2025.



1.2 Ορισμοί

2. Μη εναλλάξιμες μάρκες (non-fungible tokens - NFTs): Τα κρυπτοστοιχεία που είναι μοναδικά και μη εναλλάξιμα με άλλα κρυπτοστοιχεία, όπως αναφέρεται στην παρ. 3 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114.

3. Υβριδικές μάρκες: Τα κρυπτοστοιχεία που περιλαμβάνουν στοιχεία από διαφορετικές κατατάξεις, ενσωματώνοντας ένα σύνθετο σύνολο χαρακτηριστικών που συνήθως συνδέονται με διακριτούς τύπους κρυπτοστοιχείων.

4. Εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στην παρούσα, οι όροι που χρησιμοποιούνται και ορίζονται στον Κανονισμό (ΕΕ) 2023/1114 έχουν την ίδια έννοια και στην παρούσα.

1.3 Σκοπός

5. Σκοπός της παρούσας είναι να καθορίσει τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια που πρέπει να πληροί ένα κρυπτοστοιχείο προκειμένου να θεωρείται χρηματοπιστωτικό μέσο κατά την έννοια της περίπτωσης 15 του άρθρου 4 του ν. 4514/2015 και, ως εκ τούτου, να διασφαλιστεί η κοινή, ομοιόμορφη και συνεπής εφαρμογή των διατάξεων του στοιχείου α) της παρ. 4 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114. Επιπλέον, η παρούσα παρέχει διευκρινίσεις σχετικά με ορισμένα χαρακτηριστικά των συναλλακτικών μάρκων (utility tokens), των NFTs και των υβριδικών μαρκών. Τα παραδείγματα που περιλαμβάνονται στην παρούσα είναι ενδεικτικά και δεν υποκαθιστούν τη διενέργεια πλήρους αξιολόγησης και κατά περίπτωση ανάλυσης του εάν ένα συγκεκριμένο κρυπτοστοιχείο εμπίπτει στην έννοια του χρηματοπιστωτικού μέσου του ν. 4514/2018.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2. Κατάταξη των κρυπτοστοιχείων ως χρηματοπιστωτικών μέσων

Γενικές αρχές (Κατευθυντήρια γραμμή 1)

6. Η τεχνολογική μορφή των κρυπτοστοιχείων δεν πρέπει να θεωρείται καθοριστικός παράγοντας από τις οντότητες όταν αξιολογούν εάν τα κρυπτοστοιχεία μπορούν να θεωρηθούν χρηματοπιστωτικά μέσα. Ως εκ τούτου, η διαδικασία της μετατροπής χρηματοπιστωτικών μέσων σε μάρκες (tokenization)¹ δεν πρέπει να επηρεάζει την κατάταξη των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων.

7. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν μετατραπεί σε μάρκες εξακολουθούν να θεωρούνται χρηματοπιστωτικά μέσα για όλους τους σκοπούς εφαρμογής του κανονιστικού πλαισίου.

2.1 Κατάταξη κρυπτοστοιχείων ως κινητών αξιών

2.1.1 Κατάταξη ως κινητές αξίες (Κατευθυντήρια γραμμή 2)

8. Τα κρυπτοστοιχεία κατατάσσονται στις κινητές αξίες, εάν παρέχουν στους κατόχους τους δικαιώματα ισοδύναμα με εκείνα που παρέχουν οι μετοχές, τα ομόλογα, άλλες μορφές μη μετοχικών κινητών αξιών ή άλλες κινητές αξίες κατά την έννοια της περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018².

9. Ένα κρυπτοστοιχείο θεωρείται χρηματοπιστωτικό μέσο, εάν εμπίπτει στον ορισμό των κινητών αξιών που προβλέπεται στον ν. 4514/2018³. Στην περίπτωση αυτή, τα κρυπτοστοιχεία υπόκεινται στους ίδιους κανόνες με τα παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά μέσα, σύμφωνα με την αρχή της τεχνολογικής ουδετερότητας. Κατά την αξιολόγηση για τον προσδιορισμό εάν ένα κρυπτοστοιχείο μπορεί να θεωρηθεί χρηματοπιστωτικό μέσο υπερτερεί η ουσιαστική του λειτουργία έναντι της τυπικής του μορφής.

10. Ως εκ τούτου, ένα κρυπτοστοιχείο θεωρείται κινητή αξία εφόσον πληροί σωρευτικά τα ακόλουθα τρία κριτήρια: i) Δεν αποτελεί μέσο πληρωμής, ii) συνιστά «κατηγορία κινητών αξιών» και iii) επιδέχεται διαπραγμάτευση στην κεφαλαιαγορά.

¹ Ως tokenization δύναται να περιγραφεί «η ψηφιακή αναπαράσταση χρηματοπιστωτικών μέσων σε κατανεμημένα καθολικά ή η έκδοση παραδοσιακών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων υπό μορφή μαρκών που τους επιτρέπει να εκδίδονται, να αποθηκεύονται και να μεταβιβάζονται σε κατανεμημένο καθολικό» [βλ. αιτιολογική σκέψη 3 του Κανονισμού 2022/858/ΕΕ (DLTR)]. Βλ. επίσης την περ. 15 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018, που ορίζει ως χρηματοπιστωτικά μέσα «τα μέσα που προσδιορίζονται στο Τμήμα Γ του Παραρτήματος Ι, συμπεριλαμβανομένων των μέσων που εκδίδονται με τη χρήση τεχνολογίας κατανεμημένου καθολικού (DLT)».

² Η περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018 ορίζει τις κινητές αξίες ως εξής: «οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγμάτευση στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής και ιδίως

α) μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιρειών, προσωπικών εταιρειών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα για μετοχές,

β) ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, καθώς και αποθετήρια έγγραφα για τέτοιες κινητές αξίες,

γ) κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων κινητών αξιών ή επιδεχόμενη διακανονισμού με ρευστά διαθέσιμα προσδιοριζόμενο κατ' αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη.» Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει δικαιώματα προαίρεσης, τίτλους επιλογής και δομημένα ομόλογα των οποίων οι τόκοι συνδέονται με οποιοδήποτε παράγωγο (π.χ. επιλεγμένο χρηματιστηριακό δείκτη, επιτόκιο, άλλο παράγωγο ή συνδυασμό παραγώγων).

³ Περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018.



i. Εξαίρεση των μέσων πληρωμής

11. Εάν ένα κρυπτοστοιχείο συμμορφώνεται με τον ορισμό του μέσου πληρωμής δεν πρέπει να θεωρείται κινητή αξία⁴.

12. Ο ν. 4514/2018 δεν παρέχει ορισμό των «μέσων πληρωμής». Ένα κρυπτοστοιχείο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μέσο πληρωμής εάν χρησιμοποιείται ως μέσο ανταλλαγής⁵. Εάν ένα κρυπτοστοιχείο απαρτίζεται από διάφορες συνιστώσες, συμπεριλαμβανομένης αυτής ενός μέσου πληρωμής, οι οντότητες πρέπει να διενεργούν κατά περίπτωση ανάλυση για να προσδιορίζουν τον καταλληλότερο χαρακτηρισμό του εν λόγω κρυπτοστοιχείου.

ii. Κατηγορίες κινητών αξιών

13. Οι οντότητες εξετάζουν ιδίως τα ακόλουθα κριτήρια για να προσδιορίζουν εάν τα κρυπτοστοιχεία αποτελούν μια «κατηγορία»: i) Τα κρυπτοστοιχεία εκδίδονται από τον ίδιο εκδότη και ii) τα κρυπτοστοιχεία είναι εναλλάξιμα⁶, δηλαδή παρέχουν πρόσβαση στα ίδια δικαιώματα (π.χ. δικαιώματα μερίσματος, δικαιώματα ψήφου στη διαδικασία λήψης αποφάσεων του εκδότη, δικαίωμα επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας ή δικαιώματα επί προϊόντος εκκαθάρισης). Εάν όλα τα κρυπτοστοιχεία της ίδιας έκδοσης αντιπροσωπεύουν ή παρέχουν τα ίδια δικαιώματα και επιβάλλουν τις ίδιες υποχρεώσεις, και είναι συνεπώς εναλλάξιμα, ή εάν η έκδοση περιλαμβάνει σαφώς αναγνωρίσιμες διαφορετικές κατηγορίες κρυπτοστοιχείων που είναι εναλλάξιμες, θεωρείται ότι πληρείται το κριτήριο της «απαίτησης τα κρυπτοστοιχεία να αποτελούν μια κατηγορία». Η ύπαρξη πολλαπλών κατηγοριών κρυπτοστοιχείων στην ίδια έκδοση δεν επηρεάζει από μόνη της τον χαρακτηρισμό τους ως ανήκοντα σε μια κατηγορία κινητών αξιών, υπό την προϋπόθεση ότι κάθε κατηγορία διατηρεί σαφώς καθορισμένα και διακριτά δικαιώματα και χαρακτηριστικά, όπως είναι σύνηθες στις εκδόσεις παραδοσιακών κινητών αξιών.

14. Παράδειγμα μιας μάρκας που ανήκει σε μια κατηγορία αποτελεί το σενάριο στο οποίο οι μάρκες είναι εναλλάξιμες και παρέχουν στους κατόχους ισοδύναμα δικαιώματα ψήφου και μερίσματος. Αυτή η εναλλαξιμότητα συνεπάγεται ότι κάθε μάρκα είναι πανομοιότυπη ως προς τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις για όλους τους κατόχους. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι οντότητες δύνανται να θεωρούν ότι οι εν λόγω μάρκες πληρούν τα κριτήρια για να ανήκουν σε μια κατηγορία.

15. Αφού ολοκληρωθεί η αξιολόγηση για το εάν το κρυπτοστοιχείο ανήκει σε μια κατηγορία, οι οντότητες αξιολογούν εάν ανήκει σε μια κατηγορία κινητών αξιών. Οι κατηγορίες κινητών αξιών που αναφέρονται στις υποπερ. α) έως γ) της περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018 αποτελούν παραδείγματα τίτλων που εμπίπτουν στον ορισμό των κινητών αξιών. Για να προσδιοριστεί εάν ένα κρυπτοστοιχείο παρέχει δικαιώματα κινητών αξιών, αξιολογείται εάν τα δικαιώματα που παρέχουν τα κρυπτοστοιχεία είναι ισοδύναμα με εκείνα που συνηθώς παρέχει ένας συγκεκριμένος τύπος κινητών αξιών.

16. Για παράδειγμα, τα κρυπτοστοιχεία που αντιπροσωπεύουν μερίδιο επί του κεφαλαίου μιας εταιρείας και παρέχουν στους κατόχους τους δικαιώματα ισοδύναμα με εκείνα που παρέχουν οι μετοχές (π.χ. συμμετοχή στην εταιρεία, δικαίωμα ψήφου για ορισμένες αποφάσεις της εταιρείας, δικαιώματα μερίσματος, δικαιώματα επί του προϊόντος εκκαθάρισης της εταιρείας) πρέπει να θεωρούνται τίτλοι με χαρακτηριστικά μετοχών.

17. Περαιτέρω, πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ των κρυπτοστοιχείων που παρέχουν δικαιώματα ψήφου, τα οποία συνήθως συνδέονται με μετοχές (π.χ. δικαιώματα ψήφου στη διαδικασία λήψης αποφάσεων της εταιρείας), και εκείνων που παρέχουν δικαιώματα διοίκησης που αφορούν περισσότερο τεχνικές ή/και λειτουργικές αποφάσεις, χωρίς να παρέχουν στους κατόχους τους κάποια επιρροή σε θέματα αποφάσεων εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, τα κρυπτοστοιχεία που παρέχουν δικαιώματα ψήφου στη διαδικασία λήψης αποφάσεων της εταιρείας και επιτρέπουν στους κατόχους τους να συμμετέχουν στις αποφάσεις εταιρικής διακυβέρνησης (όπως η εκλογή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, η έγκριση συγχωνεύσεων και εξαγορών) θεωρείται ότι παρέχουν δικαιώματα ψήφου ισοδύναμα με τις μετοχές. Αντιθέτως, τα κρυπτοστοιχεία που παρέχουν δικαιώματα διοίκησης αποκλειστικά για τεχνικά θέματα ή/και λειτουργικές μεταβολές, όπως αναβαθμίσεις πρωτοκόλλων και προσαρμογές τελών, χωρίς να παρέχουν στους κατόχους οποιαδήποτε επιρροή στις αποφάσεις εταιρικής διακυβέρνησης, δεν θεωρείται ότι παρέχουν δικαιώματα ισοδύναμα με τις μετοχές και διακρίνονται από τους τίτλους που παρέχουν παραδοσιακές εξουσίες μετόχου.

⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια του μέσου πληρωμής βλ. την ΠΕΕ 214/2/12.12.2022 (Β' 6490) και την περ. 14 του άρθρου 4 του ν. 4537/2018 (Α' 84). Βλ. επίσης ESMA Advice Annex 1 Legal qualification of crypto-assets - survey to NCAs p.11.

⁵ Για παράδειγμα, η έννοια αυτή περιλαμβάνει συνήθως μεθόδους πληρωμών σε ρευστό, όπως επιταγές, συναλλαγματικές, καθώς και εργαλεία πληρωμών χωρίς μετρητά, όπως κάρτες, τραπεζικές μεταφορές, άμεσες χρεώσεις και ηλεκτρονικό χρήμα.

⁶ Εξαιρούνται τα κρυπτοστοιχεία που είναι μοναδικά ή ειδικά προσαρμοσμένα για συγκεκριμένο επενδυτή (π.χ. NFTs).



18. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα κρυπτοστοιχεία τα οποία έχουν σχεδιαστεί ως συναλλακτικές μάρκες εντός συγκεκριμένου οικοσυστήματος, όπως οι μάρκες που χρησιμοποιούνται για την πρόσβαση σε υπηρεσίες, οι οποίες παρέχουν στους κατόχους τους πρόσβαση σε πρόσθετο περιεχόμενο σε μια πλατφόρμα βιντεοπαιχνιδιών ή οι οποίες χορηγούν εκπτώσεις σε μελλοντικές αγορές (π.χ. μειωμένες χρεώσεις συναλλαγών ή κατά προτεραιότητα πρόσβαση σε νέα προϊόντα). Στην περίπτωση αυτή, εάν οι μάρκες δεν παρέχουν οικονομικές αποδόσεις συγκρίσιμες με χρηματοπιστωτικά μέσα (π.χ. μερίσματα ή πληρωμές τόκων) και δε φέρουν χαρακτηριστικά που θα τις κατατάσσανε σε κάποια κατηγορία κινητών αξιών, τότε οι μάρκες δεν πρέπει να χαρακτηρίζονται ως κινητές αξίες. Το ίδιο σκεπτικό ισχύει ακόμη και αν οι εν λόγω μάρκες αγοράζονται από επενδυτές με την προσδοκία κέρδους λόγω της δυναμικής ανατίμησης της αξίας τους.

19. Όσον αφορά τις μάρκες που παρακολουθούν την απόδοση ενός ή περισσότερων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες παρέχουν στους κατόχους τους δικαιώματα συγκρίσιμα με εκείνα της αγοράς ή της πώλησης κινητών αξιών, (όπως το δικαίωμα απόκτησης μετοχών, ομολόγων ή παρόμοιων κινητών αξιών), αυτό πρέπει να εκλαμβάνεται ως ισχυρή ένδειξη παροχής δικαιωμάτων ισοδύναμων με κινητές αξίες και, ως εκ τούτου, οι εν λόγω μάρκες δύναται να θεωρηθούν κινητές αξίες εφόσον ανήκουν σε μια κατηγορία και επιδέχονται διαπραγμάτευση. Οι οντότητες εξετάζουν επίσης εάν οι εν λόγω μάρκες επιδέχονται διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα προσδιοριζόμενο κατ' αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη.

20. Όσον αφορά την κατηγορία «ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους»⁷, εφόσον τα εν λόγω μέσα επιδέχονται διαπραγμάτευση στην κεφαλαιαγορά, τα κρυπτοστοιχεία τα οποία αντιπροσωπεύουν χρέος παρόμοιο με χρηματικό χρέος, όπως ένα τμήμα δανείου που οφείλει ο εκδότης στον κάτοχο των κρυπτοστοιχείων, θεωρούνται κινητές αξίες με χαρακτηριστικά ομολόγων. Το ίδιο ισχύει και για ένα χρέος που είναι ενσωματωμένο σε κινητή αξία, εξαιρουμένων των ομολόγων ή των μέσων της χρηματαγοράς.

21. Παραδείγματος χάριν, οι οντότητες δύνανται να εξετάσουν την περίπτωση μιας εταιρείας που εκδίδει κρυπτοστοιχεία, τα οποία παρέχουν στους κατόχους τους τακτικές πληρωμές τόκων και/ή υπόσχονται την αποπληρωμή του κεφαλαίου σε μελλοντική ημερομηνία. Οι εν λόγω μάρκες θεωρείται ότι ανήκουν σε μια κατηγορία κινητών αξιών παρόμοιων με ομόλογα λόγω των χαρακτηριστικών τους που προσιδιάζουν χρεόγραφο.

22. Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία μπορεί επίσης να εμπίπτουν στις «άλλες κινητές αξίες», όπως αναφέρονται στην υποπερ. γ) της περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018, οι οποίες επιδέχονται διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα προσδιοριζόμενο κατ' αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη.

iii. Διαπραγματευσιμότητα στην κεφαλαιαγορά

23. Οι οντότητες οφείλουν να προσδιορίζουν εάν το κρυπτοστοιχείο είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο στην κεφαλαιαγορά⁸. Συνεπώς, οι οντότητες θεωρούν ότι εάν οι εγγενείς περιορισμοί στη μεταβίβαση εμποδίζουν τη διαπραγμάτευση ενός κρυπτοστοιχείου, αυτό δεν αποτελεί κινητή αξία.

24. Ένα κρυπτοστοιχείο θεωρείται διαπραγματεύσιμο όταν μπορεί να μεταβιβαστεί ή να αποτελέσει αντικείμενο ελεύθερης διαπραγμάτευσης⁹. Η θεωρητική δυνατότητα μεταβίβασης ή διαπραγμάτευσης θεωρείται επαρκής, ακόμη και αν δεν υπάρχει συγκεκριμένη αγορά για το προϊόν ή ακόμη και αν υπάρχει προσωρινή περίοδος διακράτησης. Η απαίτηση διαπραγματευσιμότητας που ορίζεται στην περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018 φαίνεται να πληρείται από τα περισσότερα κρυπτοστοιχεία, δεδομένου ότι η τεχνολογία DLT καθιστά δυνατή τη μεταβίβαση της κυριότητας από τον πωλητή στον αγοραστή.

25. Ωστόσο, ένα κρυπτοστοιχείο μπορεί να είναι σχεδιασμένο κατά τρόπο που να μην επιτρέπει καμία μεταβίβαση σε κεφαλαιαγορές. Μπορούν να τεθούν ορισμένοι περιορισμοί στη διαπραγματευσιμότητα, με το να μην επιτρέπεται στους κατόχους να διαπραγματεύονται και/ή να μεταβιβάζουν κρυπτοστοιχεία σε

⁷ Υποπερ. β) της περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018.

⁸ Ο όρος «κεφαλαιαγορά» δεν ορίζεται στο νόμο, αλλά ερμηνεύεται ευρέως, ώστε να περιλαμβάνει όλα τα πλαίσια στα οποία συναντώνται τα ενδιαφέροντα αγοράς και πώλησης κινητών αξιών. Το πεδίο εφαρμογής του δεν περιορίζεται στις κινητές αξίες που είναι εισηγμένες ή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές. Βλ. ερωτήσεις και απαντήσεις που δημοσίευσε η Επιτροπή σχετικά με την Οδηγία MiFID 2004/39/EK.

⁹ Οι κινητές αξίες πρέπει να θεωρούνται «ελεύθερα διαπραγματεύσιμες» μόνο εάν πριν από την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση δεν υφίστανται περιορισμοί που να αποτρέπουν τη μεταφορά των κρυπτοστοιχείων κατά τρόπο που να εμποδίζει «τη δημιουργία δίκαιης, εύρυθμης και αποτελεσματικής αγοράς» (βλ. αιτιολογική σκέψη 1 του κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού (ΕΕ) 2017/568 της 24ης Μαΐου 2016 για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές). Ως εκ τούτου, το γεγονός ότι οι επενδυτές πρέπει, για παράδειγμα, να περιλαμβάνονται σε λευκή λίστα δεν πρέπει από μόνο του να εμποδίζει ένα κρυπτοστοιχείο να θεωρηθεί κινητή αξία, κατόπιν αξιολόγησης κατά περίπτωση.



πρόσωπο άλλο από τον εκδότη. Όσον αφορά τυχόν περιορισμούς στη μεταβίβαση κρυπτοστοιχείων, αυτοί εξετάζονται κατά περίπτωση, καθώς η φύση και ο αντίκτυπος του περιορισμού θα μπορούσαν να είναι επαρκείς για να καταστήσουν το μέσο μη διαπραγματεύσιμο¹⁰. Αντίστοιχα, οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη και άλλους περιορισμούς που ενδέχεται να υφίστανται και να μην εμποδίζουν τη διαπραγματευσιμότητα ενός κρυπτοστοιχείου (π.χ. μεταβιβάσεις μόνο στο πλαίσιο λευκής λίστας, περιορισμοί πώλησης για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, διακράτηση, περιορισμός σε συγκεκριμένη χώρα).

26. Οι οντότητες πρέπει να ερμηνεύουν ευρέως την έννοια της κεφαλαιαγοράς, η οποία περιλαμβάνει όλα τα πλαίσια όπου συναντώνται τα ενδιαφέροντα αγοράς και πώλησης κινητών αξιών, και να αξιολογούν ταυτόχρονα τις διαφορές μεταξύ των παραδοσιακών χώρων διαπραγμάτευσης και των πλατφορμών διαπραγμάτευσης κρυπτοστοιχείων. Οι κεφαλαιαγορές νοούνται ως χώροι διαπραγμάτευσης όπου διακινούνται αποταμιεύσεις και επενδύσεις μεταξύ αγοραστών που θέλουν να επενδύσουν σε ένα περιουσιακό στοιχείο και πωλητών που χρειάζονται κεφάλαια έναντι των περιουσιακών τους στοιχείων. Κατά συνέπεια, εάν τα κρυπτοστοιχεία μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε πλατφόρμα διαπραγμάτευσης ισοδύναμη με πλατφόρμα διαπραγμάτευσης του ν. 4514/2018, αυτό αποτελεί αδιαμφισβήτητη ένδειξη ότι είναι διαπραγματεύσιμα σε κεφαλαιαγορά. Το γεγονός ότι ένα κρυπτοστοιχείο αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε διαδικτυακές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης μπορεί να χρησιμεύσει ως ένδειξη της διαπραγματευσιμότητάς του, αλλά δεν συμπίπτει απαραίτητως με την έννοια της κεφαλαιαγοράς.

27. Ως εκ τούτου, οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι αξιόπιστα κριτήρια για την κατάταξη ενός κρυπτοστοιχείου ως κινητή αξία είναι ιδίως: i) Η δυνατότητα μεταβίβασης και η εναλλαξιμότητα (διαπραγματευσιμότητα και υπαγωγή σε μια κατηγορία) και ii) η κατοχή δικαιωμάτων παρόμοιων με τα δικαιώματα άλλων κινητών αξιών. Με βάση τον ορισμό των κινητών αξιών του ν. 4514/2018, πρέπει να πληρούνται όλα τα προαναφερόμενα κριτήρια για να χαρακτηριστούν τα κρυπτοστοιχεία ως κινητές αξίες.

2.2 Κατάταξη ως άλλα είδη χρηματοπιστωτικών μέσων

2.2.1 Κατάταξη ως μέσα της χρηματαγοράς (Κατευθυντήρια γραμμή 3)

28. Για να καταταχθούν τα κρυπτοστοιχεία στα μέσα χρηματαγοράς, όπως αυτά ορίζονται στην περ. 17 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018, πρέπει να εντάσσονται σε μια κατηγορία μέσων που συνήθως αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής.

29. Οι οντότητες οφείλουν να αξιολογούν εάν τα κρυπτοστοιχεία έχουν χαρακτηριστικά παρόμοια με τα έντοκα γραμμάτια, τα αποδεικτικά κατάθεσης και τα εμπορικά γραμμάτια (π.χ. αποτελούν αποδεικτικό πιστωτικού υπολοίπου). Τα μέσα αυτά αντιπροσωπεύουν συνήθως βραχυπρόθεσμες διαπραγματεύσιμες χρεωστικές υποχρεώσεις, οι οποίες εκδίδονται από κυβερνήσεις, πιστωτικά ιδρύματα ή επιχειρήσεις για τη συγκέντρωση κεφαλαίων στη χρηματαγορά¹¹. Ειδικότερα, τα αποδεικτικά καταθέσεων είναι μεταβιβάσιμα μέσα που συνιστούν βραχυπρόθεσμες χρεωστικές υποχρεώσεις. Κατά συνέπεια, τα εν λόγω κρυπτοστοιχεία πρέπει να περιλαμβάνουν παρόμοια χαρακτηριστικά, συμπεριλαμβανομένης της υποχρέωσης αποπληρωμής ενός πιστωτικού υπολοίπου, χωρίς να συγχέονται με τις συνήθεις τραπεζικές καταθέσεις του ν. 4370/2016 (Α' 37).

30. Οι οντότητες λαμβάνουν υπόψη ότι τα μέσα της χρηματαγοράς έχουν σύντομη ληκτότητα¹². Επομένως, για να χαρακτηριστεί ως μέσο χρηματαγοράς βάσει του ν. 4514/2018, ένα κρυπτοστοιχείο πρέπει, μεταξύ άλλων, να έχει προκαθορισμένη ή εναπομένουσα διάρκεια ή ημερομηνία εξαγοράς, όπως απαιτείται από τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/1131 που διέπει τα Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς (ΑΚΧΑ). Το κριτήριο αυτό διασφαλίζει την ευθυγράμμιση με το βασικό χαρακτηριστικό του βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα των μέσων της χρηματαγοράς. Ορισμένες πλατφόρμες προσφέρουν βραχυπρόθεσμους λογαριασμούς ταμειυτηρίου

¹⁰ Οι περιορισμοί που επιβάλλονται από τον εκδότη μπορούν ενδεχομένως να περιορίσουν τη δυνατότητα μεταβίβασης των κρυπτοστοιχείων με διάφορους τρόπους. Οι μεταβιβάσεις με χρονική δέσμευση μπορούν να περιορίσουν τη μεταβίβαση του περιουσιακού στοιχείου για συγκεκριμένη περίοδο, εμποδίζοντας τις συναλλαγές πριν από μια καθορισμένη ημερομηνία ή γεγονός. Οι γεωγραφικοί περιορισμοί περιορίζουν τις μεταβιβάσεις σε ορισμένες περιοχές ή δικαιοδοσίες, συχνά για λόγους συμμόρφωσης με τους τοπικούς κανονισμούς. Οι τεχνικοί περιορισμοί, όπως οι νομικές ρήτρες, μπορεί να είναι ειδικοί όροι κωδικοποιημένοι στο έξυπνο συμβόλαιο (smart contract), οι οποίοι ενδέχεται να απαιτούν την εκπλήρωση ορισμένων κριτηρίων (π.χ. περίοδοι διακράτησης, περιορισμοί χρήσης) προτού επιτραπούν οι μεταβιβάσεις. Σε κάθε περίπτωση, οι εν λόγω περιορισμοί πρέπει να αξιολογούνται κατά περίπτωση.

¹¹ «Τα μέσα της χρηματαγοράς είναι μεταβιβάσιμα, και κανονικά αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά και συμπεριλαμβάνουν γραμμάτια του Δημοσίου και των τοπικών αρχών, πιστοποιητικά καταθέσεων, εμπορικά χρεόγραφα, τραπεζικές συναλλαγματικές και μεσοπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα ομόλογα. Τα μέσα αυτά πρέπει να είναι επιλέξιμα για επένδυση από ΑΚΧΑ μόνο εφόσον τηρούν τα όρια ληκτότητας και εφόσον το ΑΚΧΑ τα θεωρεί υψηλής πιστοληπτικής ποιότητας.» (βλ. αιτιολογική σκέψη 21 του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 για τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς, ΑΚΧΑ).

¹² Για παράδειγμα -παρότι δεν ισχύει για όλα τα μέσα χρηματαγοράς- σύντομη ωριμότητα κατά την έκδοση ή υπολειπόμενη ωριμότητα μέχρι και 397 ημέρες, όπως αναφέρεται στο άρθρο 3 της Οδηγίας 2007/16/ΕΚ.



για κρυπτοστοιχεία που αποσκοπούν στη διατήρηση μιας σταθερής αξίας (κρυπτοστοιχεία συνδεδεμένα με σταθερά περιουσιακά στοιχεία όπως το ευρώ ή το δολάριο ΗΠΑ). Αν αυτό το σύστημα αποταμίευσης έχει μικρή διάρκεια και παρέχει αποδόσεις στους χρήστες, αυτό θα μπορούσε να θεωρηθεί ως χαρακτηριστικό ανάλογο με τα παραδοσιακά μέσα της χρηματαγοράς.

31. Παραδείγματος χάριν, οι οντότητες δύνανται να εξετάσουν ένα σενάριο όπου μια εταιρεία εκδίδει ένα κρυπτοστοιχείο που τίθεται σε διαπραγμάτευση σε πλατφόρμα για την παροχή βραχυπρόθεσμων δανείων στους χρήστες, χωρίς να αποτελεί μέσο πληρωμής αλλά διαπραγματεύσιμη μάρκα στη χρηματαγορά. Αυτό αντιπροσωπεύει αποδεικτικό πιστωτικού υπολοίπου, εξοφλητέο από το δανειζόμενο συμβαλλόμενο μέρος με τόκο στο τέλος μιας σύντομης περιόδου. Παρόλο που η αξία της μάρκας είναι συνδεδεμένη με το ευρώ για να διατηρηθεί η σταθερότητα, η τιμή της μάρκας μπορεί να αυξομειώνεται ελαφρώς, αντικατοπτρίζοντας τους δεδουλευμένους τόκους κατά τη διάρκεια της περιόδου δανεισμού, αλλά μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια ανά πάσα στιγμή. Εφόσον πληροί σωρευτικά αυτά τα κριτήρια, το εν λόγω κρυπτοστοιχείο, με βάση τα εν λόγω χαρακτηριστικά, θεωρείται ανάλογο με βραχυπρόθεσμη χρεωστική υποχρέωση που χρησιμοποιείται για χρηματοδότηση και επένδυση και, συνεπώς, εφόσον συνυπάρχουν και άλλα χαρακτηριστικά, θεωρείται ως μέσο χρηματαγοράς.

2.2.2 Κατάταξη ως μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (Κατευθυντήρια γραμμή 4)

32. Ένα κρυπτοστοιχείο θεωρείται ως μερίδιο οργανισμού συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕ) όταν το σχέδιο που συνδέεται με το κρυπτοστοιχείο περιλαμβάνει σωρευτικά: i) Τη συγκέντρωση κεφαλαίων από διάφορους επενδυτές, ii) τον σκοπό της επένδυσης του εν λόγω κεφαλαίου σύμφωνα με καθορισμένη επενδυτική πολιτική και iii) τον σκοπό της δημιουργίας συγκεντρωτικής απόδοσης προς όφελος των εν λόγω επενδυτών¹³. Σημειώνεται ότι, για να θεωρηθεί μια οντότητα ως οργανισμός συλλογικών επενδύσεων, δεν έχει σημασία αν οι συμμετέχοντες συνεισφέρουν παραστατικά νομίσματα (fiat currency), ισοδύναμα μετρητών ή κρυπτοστοιχεία στην ομάδα περιουσιακών στοιχείων.

33. Για παράδειγμα, ένα κρυπτοστοιχείο που επιτρέπει στους κατόχους i) να επενδύουν σε ψηφιακά επενδυτικά κεφάλαια, όπου οι κάτοχοι δικαιούνται αναλογικό μερίδιο των αποδόσεων που παράγονται από το διαχειριζόμενο χαρτοφυλάκιο, χωρίς καμία συμμετοχή στη διακυβέρνηση όσον αφορά τις επενδυτικές στρατηγικές (π.χ. κανένα δικαίωμα ψήφου) και ii) να εξαργυρώνουν τις μάρκες τους για μερίδιο της αξίας του χαρτοφυλακίου, θεωρείται ως μερίδιο σε οργανισμό συλλογικών επενδύσεων.

34. Οι οντότητες πρέπει επίσης να εξετάζουν εάν οι κάτοχοι μαρκών -συλλογικά ως ομάδα- έχουν καθημερινή διακριτική ευχέρεια ή έλεγχο¹⁴ επί λειτουργικών θεμάτων που σχετίζονται με την καθημερινή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στην ομάδα. Στην περίπτωση αυτή, το κρυπτοστοιχείο πιθανότατα δεν μπορεί να θεωρηθεί μερίδιο οργανισμού συλλογικών επενδύσεων. Σε αυτό το πλαίσιο, δεν έχει σημασία εάν οι αποφάσεις λαμβάνονται από ανθρώπους, κώδικες/αλγόριθμους ή έξυπνα συμβόλαια, εφόσον οι εν λόγω αποφάσεις συμμορφώνονται αυστηρά με την καθιερωμένη επενδυτική πολιτική.

35. Για παράδειγμα, μια μάρκα που λαμβάνεται στο πλαίσιο μιας υπηρεσίας ρευστής συμμετοχής (liquid staking service - δηλ. όπου οι χρήστες εκχωρούν τις μάρκες/τα δικαιώματα διακυβέρνησης που συνδέονται με αυτές τις μάρκες σε έναν πάροχο υπηρεσιών συμμετοχής) δύναται να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύει συμμετοχή στις αποδόσεις που προκύπτουν από το σύνολο των δεσμευμένων περιουσιακών στοιχείων/δικαιωμάτων διακυβέρνησης. Ωστόσο, εάν δεν υπάρχει συλλογική διαχείριση από τρίτο μέρος που ακολουθεί προκαθορισμένη επενδυτική πολιτική - όπως χρήστες που διατηρούν τον καθημερινό έλεγχο των μαρκών συμμετοχής και μπορούν να τις διαπραγματεύονται ελεύθερα¹⁵ - το εν λόγω κρυπτοστοιχείο δεν πρέπει τυπικά να θεωρείται από τις οντότητες ως μερίδιο οργανισμού συλλογικών επενδύσεων.

36. Αν και ορισμένα επενδυτικά σχήματα μπορεί να έχουν υποχρεώσεις διαφοροποίησης, η ύπαρξη διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου δεν αποτελεί κριτήριο για την κατάταξη. Η ρευστότητα των περιουσιακών στοιχείων που επενδύονται ή των μεριδίων που εκδίδονται από τον οργανισμό δεν αποτελεί επίσης κριτήριο για την κατάταξη στους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων. Προκειμένου ένα κρυπτοστοιχείο να χαρακτηριστεί μερίδιο οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, πρέπει να αποσκοπεί στην παροχή συγκεντρωτικής απόδοσης στους επενδυτές, η οποία παράγεται από τον συγκεντρωτικό κίνδυνο που προκύπτει από την αγορά,

¹³ Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις βασικές έννοιες της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, 13 Αυγούστου 2013, ESMA/2013/611, παράγραφος 12.

¹⁴ Βλ. προηγούμενη υποσημείωση.

¹⁵ Ο όρος «ελεύθερα» αναφέρεται εδώ στη δυνατότητα μεταβίβασης ή διαπραγμάτευσης μαρκών χωρίς σημαντικούς περιορισμούς, εξαιρουμένων των απαραίτητων λειτουργικών απαιτήσεων λόγω της χρήσης της τεχνολογίας καταμετρημένου καθολικού (DLT), όπως η περίοδος διακράτησης 24 έως 48 ωρών, που είναι συνήθης στις υπηρεσίες ρευστού στοιχηματισμού.



κατοχή ή πώληση των υποκείμενων επενδυτικών περιουσιακών στοιχείων. Τα κριτήρια αυτά διασφαλίζουν ότι οι επενδυτές δικαιούνται μερίδιο των κερδών ή των ζημιών ως αποτέλεσμα της συμμετοχής τους.

37. Για να χαρακτηριστεί ένα κρυπτοστοιχείο ως μερίδιο ή μετοχή ενός οργανισμού εναλλακτικών επενδύσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται για τη συγκέντρωση κεφαλαίων από περισσότερους επενδυτές με σκοπό την επένδυση σύμφωνα με καθορισμένη επενδυτική πολιτική προς όφελος των εν λόγω επενδυτών¹⁶. Οι οντότητες πρέπει να αξιολογούν προσεκτικά ιδίως εάν το κρυπτοστοιχείο έχει καθορισμένη επενδυτική πολιτική, λαμβάνοντας υπόψη τα κριτήρια που ορίζονται στις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA σχετικά με βασικές έννοιες της οδηγίας ΔΟΕΕ¹⁷.

38. Μια άλλη βασική πτυχή που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι ο γενικός εμπορικός ή βιομηχανικός σκοπός του σχεδίου κρυπτοστοιχείων¹⁸. Προκειμένου να καταταχθεί ο εκδότης ενός κρυπτοστοιχείου στους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, ο σκοπός του σχεδίου κρυπτοστοιχείων δεν πρέπει να είναι γενικός εμπορικός ή βιομηχανικός σκοπός.

2.2.3 Κατάταξη ως συμβάσεις παραγωγών (Κατευθυντήρια γραμμή 5)

39. Σε σχέση με τα παράγωγα και τα κρυπτοστοιχεία, οι οντότητες διακρίνουν δύο περιπτώσεις. Η πρώτη περίπτωση, που δεν προβλέπεται από τον Κανονισμό (ΕΕ) 2023/1114, είναι όταν τα κρυπτοστοιχεία αποτελούν υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο για παράγωγα. Η δεύτερη περίπτωση είναι όταν τα ίδια τα κρυπτοστοιχεία μπορούν να χαρακτηριστούν ως παράγωγα.

40. Όσον αφορά την πρώτη περίπτωση, οι οντότητες λαμβάνουν υπόψη την πιθανότητα να είναι τα κρυπτοστοιχεία επιλέξιμα ως υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία σε συμβάσεις παραγωγών. Οι οντότητες φροντίζουν η προσέγγισή τους για την αξιολόγηση των εν λόγω παραγωγών να ευθυγραμμίζεται με τις κατηγορίες που ορίζονται στις περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018.

41. Για παράδειγμα, οι οντότητες δύνανται να εξετάσουν την περίπτωση ενός κρυπτοστοιχείου που έχει σχεδιαστεί ως προσυμφωνημένη συμφωνία πώλησης, όπου ένα μέρος συμφωνεί να αγοράσει μια ορισμένη ποσότητα συγκεκριμένων κρυπτοστοιχείων σε μελλοντική ημερομηνία έναντι προκαθορισμένης τιμής¹⁹. Τα δικαιώματα που συνδέονται με αυτά τα κρυπτοστοιχεία περιλαμβάνουν την υποχρέωση παράδοσης των κρυπτοστοιχείων στη συμφωνηθείσα ημερομηνία και τιμή, ανεξάρτητα από την τιμή της αγοράς κατά την εν λόγω μελλοντική ημερομηνία, ή την υποχρέωση καταβολής της διαφοράς μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής και της τιμής της αγοράς. Ανάλογα με τις περιστάσεις, μια τέτοια σύμβαση που δημιουργεί μελλοντική δέσμευση και αντλεί την αξία της από την τιμή του υποκείμενου κρυπτονομίσματος δύνανται να θεωρηθεί ότι πληροί τα χαρακτηριστικά μιας σύμβασης παραγωγών.

42. Οι οντότητες οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τον μοναδικό χαρακτήρα των διηνεκών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (regretful futures), τα οποία είναι παράγωγα μέσα που δεν έχουν ημερομηνία λήξης ή διακανονισμού. Σε αντίθεση με τα παραδοσιακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα διηνεκά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρέχουν συνεχή έκθεση στο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο χωρίς να απαιτούνται περιοδικές ανανεώσεις. Παρά τη μοναδική δομή τους, τα διηνεκά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αντιμετωπίζονται ως συμβάσεις παραγωγών, καθώς περιλαμβάνουν συμφωνία μεταξύ των μερών για την ανταλλαγή της απόδοσης ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου με την πάροδο του χρόνου, και η αξία τους προκύπτει από τις διακυμάνσεις της τιμής του εν λόγω περιουσιακού στοιχείου. Οι οντότητες πρέπει να διασφαλίζουν ότι τα διηνεκά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε μορφή μαρκών αξιολογούνται με βάση τα κριτήρια που καθορίζονται στις περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018, αναγνωρίζοντας την αυξανόμενη σημασία τους στις αγορές κρυπτοστοιχείων.

43. Όσον αφορά τη δεύτερη περίπτωση, σχετικά με τις προϋποθέσεις και τα κριτήρια για τον χαρακτηρισμό των κρυπτοστοιχείων ως συμβάσεων παραγωγών, οι οντότητες, στο πλαίσιο της αξιολόγησής τους, πρέπει να εξετάζουν εάν: i) Τα δικαιώματα των κατόχων κρυπτοστοιχείων εξαρτώνται από σύμβαση που βασίζεται

¹⁶ Χωρίς να χρειάζεται άδεια σύμφωνα με το άρθρο 4 του ν. 4099/2012 (Α' 250). Βλ. υποπερ. ββ) της περ. α) της παρ. 1 του άρθρου 4 του ν. 4209/2013 (Α' 253).

¹⁷ Ενότητα IV των κατευθυντήριων γραμμών ESMA/2013/611.

¹⁸ Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις βασικές έννοιες της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, 13 Αυγούστου 2013, ESMA/2013/611, σ. 29 και 31. Η έννοια του γενικού εμπορικού ή βιομηχανικού σκοπού μπορεί να οριστεί ως «ο σκοπός της εφαρμογής μιας επιχειρηματικής στρατηγικής που περιλαμβάνει χαρακτηριστικά όπως η άσκηση κυρίως i) μιας εμπορικής δραστηριότητας, η οποία περιλαμβάνει την αγορά, την πώληση ή/και την ανταλλαγή αγαθών ή εμπορευμάτων, και/ή την παροχή μη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ή ii) μιας βιομηχανικής δραστηριότητας, η οποία περιλαμβάνει την παραγωγή προϊόντων ή την κατασκευή ακινήτων, ή iii) ενός συνδυασμού αυτών των δραστηριοτήτων».

¹⁹ Υπό την προϋπόθεση ότι οι εν λόγω συμφωνίες δεν εμπίπτουν στο πεδίο των συναλλαγών της πρωτογενούς αγοράς ή άλλων προσυμφωνημένων πωλήσεων που δεν κατατάσσονται στα παράγωγα σύμφωνα με τον ν. 4514/2018.



σε μελλοντική δέσμευση (η οποία μπορεί να είναι προθεσμιακή σύμβαση (forward), συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης (option), σύμβαση ανταλλαγής (swap), συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (future)), δημιουργώντας χρονική υστέρηση μεταξύ της σύναψης και της εκτέλεσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από την εν λόγω σύμβαση, ii) η αξία του κρυπτοστοιχείου προέρχεται από την αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου²⁰ και iii) ακολουθεί τις ρυθμίσεις διακανονισμού που αναφέρονται περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018.

44. Οι οντότητες πρέπει να εξακριβώνουν ότι το κρυπτοστοιχείο έχει υποκείμενο σημείο αναφοράς όπως επιτόκια, δείκτες ή σχετικά μέσα σύμφωνα με τις περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018. Για τον σκοπό αυτό, οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον κατάλογο με τις περ. 4 έως 10 του τμήματος Γ του παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018, καθώς και όλες τις σχετικές πράξεις που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότηση της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (Level 2)²¹, και αναλύουν προσεκτικά εάν το σχετικό κρυπτοστοιχείο περιλαμβάνει τα στοιχεία που αναφέρονται εκεί. Το υποκείμενο μέσο αποτελεί τη βάση για τον προσδιορισμό της αξίας ή της αποπληρωμής του παραγώγου. Η αξία του κρυπτοστοιχείου πρέπει επίσης να εξαρτάται από τις μεταβολές της αξίας του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου αναφοράς. Εάν ένα κρυπτοστοιχείο δεν αντλεί την αξία του από συγκεκριμένα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία, όπως ορίζεται στον ν. 4514/2018, αλλά υπάρχει ως αυτόνομο κρυπτοστοιχείο, πρέπει να διακρίνεται από μια σύμβαση παραγώγου.

45. Οι οντότητες πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη ότι, όταν η αξία μιας μάρκας καθορίζεται μέσω αποθεματικού περιουσιακών στοιχείων, η εν λόγω μάρκα θεωρείται ως μάρκα με αναφορά σε περιουσιακά στοιχεία κατά την έννοια του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114, και όχι ως παράγωγο. Αντίθετα, όταν η αξία ή η απόδοση της μάρκας καθορίζεται με συνθετική αναφορά σε άλλο περιουσιακό στοιχείο ή δικαίωμα ή συνδυασμό αυτών, οι οντότητες πρέπει να αναλύουν εάν αυτή πρέπει να χαρακτηριστεί ως χρηματοπιστωτικό μέσο.

46. Παράδειγμα αποτελεί μια εταιρεία που εκδίδει ένα κρυπτοστοιχείο με στόχο να αντικατοπτρίζει την αξία μετοχής, ομολόγου ή άλλου τύπου χρηματοπιστωτικού μέσου (απόδοση και/ή παραγόμενα έσοδα). Οι οντότητες πρέπει να εξετάζουν εάν οι εν λόγω μάρκες παρέχουν οικονομικό όφελος που συνδέεται άμεσα με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο (κατά τρόπο παρόμοιο με αυτόν μιας τιτλοποιημένης σύμβασης ανταλλαγής μετοχικών αποδόσεων) και πρέπει να θεωρούνται παράγωγα.

47. Άλλο ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί ένα κρυπτοστοιχείο που έχει σχεδιαστεί για να παρακολουθεί την απόδοση ενός δείκτη αποτελούμενου από κρυπτοστοιχεία αναδυόμενων αγορών. Σε αυτό το παράδειγμα, το κύριο χαρακτηριστικό αυτού του κρυπτοστοιχείου είναι ότι παρέχει στον κάτοχό του τις αποδόσεις ενός συγκεκριμένου δείκτη για μια καθορισμένη περίοδο. Σε μια συμφωνία ανταλλαγής, δύο μέρη συμφωνούν να «ανταλλάξουν» την απόδοση του δείκτη αυτού, με τους αντισυμβαλλομένους να λαμβάνουν ή να καταβάλλουν αντίστοιχα την απόδοση του δείκτη σε τακτά χρονικά διαστήματα. Εάν το κρυπτοστοιχείο αντιπροσωπεύει παρόμοια υποχρέωση απόδοσης της ισοδύναμης αξίας του δείκτη σε μελλοντική ημερομηνία, μοιάζει με συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης. Σε αυτό το παράδειγμα, ο κάτοχος κερδίζει ή χάνει ανάλογα με την αξία του δείκτη κατά τη λήξη του συμβολαίου σε σύγκριση με την αρχική συμφωνία. Αυτή η ρύθμιση που προβλέπει χρονική υστέρηση μεταξύ της σύναψης και της εκτέλεσης της σύμβασης, και στην οποία η αξία του κρυπτοστοιχείου εξαρτάται από την απόδοση του εξειδικευμένου δείκτη, θεωρείται ότι πληροί τα χαρακτηριστικά μιας σύμβασης παραγώγου, υπό την προϋπόθεση ότι συντρέχουν τα άλλα σχετικά στοιχεία που αναφέρονται στις περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ' του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018.

48. Παράδειγμα επίσης αποτελεί η περίπτωση ενός κρυπτοστοιχείου που αντιπροσωπεύει συνθετική έκθεση σε μια δέσμη μαρκών (basket of tokens). Σε αυτό το παράδειγμα, ένα τέτοιο κρυπτοστοιχείο μιμείται την απόδοση μιας δέσμης μαρκών χωρίς να απαιτείται άμεση κυριότητα των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων.

²⁰ Π.χ. το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο είναι εμπόρευμα όπως ο χρυσός, το πετρέλαιο ή το φυσικό αέριο· η μάρκα συνδέεται με κινητές αξίες, συνάλλαγμα, επιτόκια, πιστώσεις ή άλλα υποκείμενα χρηματοπιστωτικά μέσα· η συναλλαγή αφορά πραγματικά ευρωπαϊκά δικαιώματα εκπομπής ή ισοδύναμα όπως πιστοποιημένες μειώσεις εκπομπών· η μάρκα συνδέεται με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές· η μάρκα αντιπροσωπεύει μια συμφωνία με διακανονισμό σε μετρητά που βασίζεται στη διαφορά μεταξύ των τιμών ανοίγματος και κλεισίματος της συναλλαγής, η μάρκα έχει σχεδιαστεί ή χρησιμοποιείται κυρίως για τη μεταβίβαση πιστωτικού κινδύνου.

²¹ Βλ. κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής, της 25ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 1). Οι οντότητες καλούνται επίσης να λάβουν υπόψη τις ερωτήσεις και απαντήσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές που περιέχονται στο έγγραφο της ESMA Ερωτήσεις και απαντήσεις της ESMA σχετικά με θέματα που αφορούν τα παράγωγα επί εμπορευμάτων στο πλαίσιο της MiFID II και του MiFIR, ESMA70-872942901-36, 23 Σεπτεμβρίου 2022. Βλ. επίσης τις Κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για την εφαρμογή των Τμημάτων Γ6 και Γ7 του Παραρτήματος 1 της MiFID II, ESMA-70-156-869, 5 Ιουνίου 2019.



Σε μια συνθετική ρύθμιση διαπραγματεύσιμου σε χρηματιστήριο προϊόντος, ο κάτοχος επωφελείται από τη συνδυασμένη απόδοση της δέσμης, ενώ οι συμβατικοί όροι καθορίζουν την έκθεση. Το κρυπτοστοιχείο μπορεί, κατά κανόνα, να δομηθεί έτσι ώστε να παρέχει αποδόσεις βάσει συγκεκριμένων μετρήσεων απόδοσης και όρων ληκτότητας, και να καταστεί ένα δομημένο χρηματοπιστωτικό μέσο προσαρμοσμένο στην απόδοση των μαρκών. Η συνθετική έκθεση σημαίνει ότι τα κέρδη του κατόχου εξαρτώνται από τη μελλοντική απόδοση των υποκείμενων μαρκών, με χρονική υστέρηση μεταξύ της έναρξης της σύμβασης και της υλοποίησης των κερδών ή των ζημιών. Η αξία του κρυπτοστοιχείου συνδέεται άμεσα με τη συνδυασμένη απόδοση της δέσμης μαρκών. Επιπλέον, καθορίζονται οι όροι της συνθετικής έκθεσης, συμπεριλαμβανομένης της ληκτότητας και των μετρήσεων απόδοσης. Κατά συνέπεια, ένα τέτοιο κρυπτοστοιχείο χαρακτηρίζεται ως σύμβαση παραγωγού, υπό την προϋπόθεση ότι συντρέχουν τα άλλα σχετικά στοιχεία που αναφέρονται στις περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ' του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018.

49. Το μοντέλο ενός κρυπτοστοιχείου, όπου ένα μέρος συμφωνεί να αγοράσει μια ορισμένη ποσότητα ενός κρυπτοστοιχείου από ένα άλλο μέρος σε μελλοντική ημερομηνία σε προκαθορισμένη τιμή, θα μπορούσε να θεωρηθεί ως προθεσμιακό συμβόλαιο/συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης. Ομοίως, ένα κρυπτοστοιχείο που παρέχει δικαίωμα (αλλά όχι υποχρέωση) αγοράς ή πώλησης συγκεκριμένου κρυπτοστοιχείου (ακόμη και συναλλακτικής μάρκας) σε προκαθορισμένη τιμή εντός συγκεκριμένου χρονικού πλαισίου θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως δικαίωμα προαίρεσης. Ένα κρυπτοστοιχείο μπορεί επίσης να αντιπροσωπεύει συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για παραδοσιακά εμπορεύματα όπως ο χρυσός ή το πετρέλαιο και, ως εκ τούτου, να κατατάσσεται στα χρηματοπιστωτικά μέσα, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις των περ. 4 έως 10 του Τμήματος Γ' του Παραρτήματος Ι του ν. 4514/2018.

50. Οι οντότητες πρέπει να εξετάζουν εάν η μορφή διακανονισμού, είτε σε μετρητά είτε μέσω κρυπτοστοιχείων, μπορεί να επηρεάσει τη θεμελιώδη γενική κατάσταση του προϊόντος (δηλαδή μεταξύ κρυπτοστοιχείων που ρυθμίζονται βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 και χρηματοπιστωτικών μέσων), εάν όλα τα άλλα εγγενή χαρακτηριστικά και οι λειτουργίες των συμβάσεων παραγωγών σύμφωνα με τον ν. 4514/2018 πληρούνται από ένα προϊόν. Με την επιφύλαξη της απαραίτητης κατά περίπτωση αξιολόγησης, αν και η μέθοδος διακανονισμού αποτελεί σημαντική παράμετρο, τα γενικά χαρακτηριστικά του προϊόντος δεν είναι πιθανό να αλλοιωθούν εγγενώς από το μέσο διακανονισμού.

2.2.4 Κατάταξη ως δικαιώματα εκπομπής (Κατευθυντήρια γραμμή 6)

51. Για να χαρακτηριστεί ένα κρυπτοστοιχείο ως δικαίωμα εκπομπής, πρέπει να αντιπροσωπεύει δικαίωμα εκπομπής ορισμένης ποσότητας αερίων θερμοκηπίου και να αναγνωρίζεται ως συμμορφούμενο με το σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ. Πρέπει επίσης να αξιολογηθεί η δυνατότητα ανταλλαγής, διαχείρισης και χρήσης του κρυπτοστοιχείου όπως τα συμβατικά δικαιώματα εκπομπής εντός των υφιστάμενων πλαισίων εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα.

52. Τα κρυπτοστοιχεία που αντιπροσωπεύουν ένα επαληθεύσιμο δικαίωμα εκπομπής που αναγνωρίζεται ως συμμορφούμενο με τις απαιτήσεις της Οδηγίας 2003/87/ΕΚ και της υπ' αρ. 86227/2245/2024 (Β' 4674) κοινής υπουργικής απόφασης²² (ή έναν καθορισμένο αριθμό δικαιωμάτων) και είναι διαπραγματεύσιμα, πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του ν. 4514/2018.

53. Τα κρυπτοστοιχεία πρέπει να αναγνωρίζονται ως συμμορφούμενα με τις απαιτήσεις της Οδηγίας 2003/87/ΕΚ και της υπ' αρ. 86227/2245/2024 (Β' 4674) κοινής υπουργικής απόφασης. Αυτό σημαίνει ότι, για να καταταχθεί ένα κρυπτοστοιχείο ως δικαίωμα εκπομπής, πρέπει να συνδέεται με τέτοιες αναγνωρισμένες μονάδες ή να αντιπροσωπεύει τέτοιες αναγνωρισμένες μονάδες. Μια έκδοση κρυπτοστοιχείων που δεν αναγνωρίζεται από κράτος μέλος και δεν οργανώνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως εθελοντική πίστωση άνθρακα και, συνεπώς, να μην εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ορισμού του χρηματοπιστωτικού μέσου.

54. Για να θεωρηθεί δικαίωμα εκπομπής, το κρυπτοστοιχείο πρέπει να παρέχει σαφές δικαίωμα όσον αφορά τις εκπομπές, όπως το δικαίωμα εκπομπής μιας καθορισμένης ποσότητας αερίων του θερμοκηπίου ή να χρησιμεύει ως αναγνωρισμένο αντιστάθμισμα για τις εν λόγω εκπομπές. Οι οντότητες πρέπει να εξετάζουν

²² Σύμφωνα με το άρθρο 3 στοιχεία α) και β) της ΥΠΕΝ/ΔΚΑΠΑ/86227/2245/2024 (Β' 4674), ως «δικαίωμα» νοείται το δικαίωμα εκπομπών ενός τόνου ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα κατά τη διάρκεια καθορισμένης περιόδου εμπορίας, το οποίο ισχύει μόνον για τους σκοπούς της τήρησης των απαιτήσεων της παρούσας απόφασης και το οποίο μπορεί να μεταβιβάζεται σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας απόφασης, και ως «εκπομπές» νοείται η απελευθέρωση αερίων θερμοκηπίου από πηγές μιας εγκατάστασης ή η απελευθέρωση από αεροσκάφος που εκτελεί αεροπορική δραστηριότητα που αναφέρεται στο Παράρτημα Ι ή από πλοία που εκτελούν δραστηριότητα θαλάσσιας μεταφοράς που αναφέρεται στο Παράρτημα Ι των αερίων που προσδιορίζονται για τη δραστηριότητα αυτή, ή η έκλυση αερίων θερμοκηπίου που αντιστοιχούν στη δραστηριότητα που αναφέρεται στο Παράρτημα ΙΙΙ.



κατά την αξιολόγησή τους εάν οι εταιρείες και οι οργανισμοί μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτό το κρυπτοστοιχείο για την εκπλήρωση νομικών υποχρεώσεων που σχετίζονται με τη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Το κρυπτοστοιχείο πρέπει επίσης να είναι διαπραγματεύσιμο σε πλατφόρμες τρίτων ή να μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

55. Σημειώνεται ότι τα δικαιώματα εκπομπής διαφέρουν θεμελιωδώς από τα περισσότερα κρυπτοστοιχεία που κυκλοφορούν σήμερα στην αγορά, τα οποία συχνά αντιπροσωπεύουν μέσο αποθήκευσης αξίας, επενδυτική συμμετοχή σε ένα έργο ή πρόσβαση σε μια υπηρεσία.

2.3 Υπόβαθρο της έννοιας των κρυπτοστοιχείων

2.3.1 Κατάταξη ως κρυπτοστοιχεία (Κατευθυντήρια γραμμή 7)

56. Οι οντότητες λαμβάνουν υπόψη εάν το κρυπτοστοιχείο είναι ψηφιακή αναπαράσταση αξίας ή δικαιωμάτων, που μπορεί να μεταβιβαστεί και να αποθηκευτεί με τη χρήση DLT, καθώς και εάν αυτές οι αξίες ή τα δικαιώματα αντιπροσωπεύουν δικαίωμα έναντι του εκδότη ή/και κάποιου που έχει οριστεί από τον εκδότη. Η φύση της ηλεκτρονικής μεταβίβασης και αποθήκευσης του κρυπτοστοιχείου λαμβάνεται υπόψη δεδομένης της χρήσης DLT ή παρόμοιων τεχνολογιών.

57. Οι οντότητες λαμβάνουν υπόψη ότι, μολονότι μια συναλλακτική μάρκα μπορεί να συνοδεύεται από δικαιώματα διακυβέρνησης (δηλ. κρυπτοστοιχεία διακυβέρνησης), δεν πρέπει να αναπαράγει τα δικαιώματα που συνδέονται με χρηματοπιστωτικά μέσα, αρχής γενομένης με εκείνα που συνδέονται με κινητές αξίες κατά την έννοια του ν. 4514/2018²³. Το ίδιο ισχύει και για τα κρυπτοστοιχεία που συνοδεύονται από προσδοκία κερδών. Ως εκ τούτου, οι οντότητες δεν πρέπει να θεωρούν ότι μια τέτοια προσδοκία μελλοντικού κέρδους επαρκεί από μόνη της για τον χαρακτηρισμό ενός κρυπτοστοιχείου ως χρηματοπιστωτικού μέσου σύμφωνα με τον ν. 4514/2018²⁴.

58. Οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι τα κρυπτοστοιχεία που δεν μπορούν να μεταβιβαστούν σε άλλους κατόχους και τα οποία γίνονται δεκτά μόνο από τον εκδότη ή τον προσφέροντα δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114²⁵. Το ίδιο ισχύει και για τα κρυπτοστοιχεία που είναι μοναδικά και δεν είναι εναλλάξιμα με άλλα κρυπτοστοιχεία²⁶.

59. Η παρούσα πράξη δεν αποσκοπεί στον προσδιορισμό όλων των τύπων κρυπτοστοιχείων που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 και απαριθμούνται στην παρ. 4 του άρθρου 2 του εν λόγω Κανονισμού. Ωστόσο, οι οντότητες οφείλουν να αξιολογούν εάν ένα κρυπτοστοιχείο μπορεί να θεωρηθεί ως ένα ή περισσότερα από τα μέσα που απαριθμούνται στην παρ. 4 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 και εάν προσομοιάζει με οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο.

2.3.2 Κρυπτοστοιχεία που είναι μοναδικά και μη εναλλάξιμα με άλλα κρυπτοστοιχεία (NFT) (Κατευθυντήρια γραμμή 8)

60. Τα κρυπτοστοιχεία που είναι μοναδικά και μη εναλλάξιμα με άλλα κρυπτοστοιχεία δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 (π.χ. ψηφιακή τέχνη, συλλεκτικά αντικείμενα και μάρκες που αντιπροσωπεύουν μοναδικές υπηρεσίες ή φυσικά περιουσιακά στοιχεία, όπως εγγυήσεις προϊόντων ή ακίνητα).

61. Επιπλέον, ανεξαρτήτως των εξαιρέσεων βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114, εάν τα NFT πληρούν τα κριτήρια των χρηματοπιστωτικών μέσων, υπόκεινται στον ν. 4514/2018, και τους οικείους κανονισμούς της ΕΕ. Η ίδια αρχή ισχύει εάν τα NFT πληρούν τις προϋποθέσεις σύμφωνα με άλλα κανονιστικά πλαίσια.

62. Οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι, για να είναι μοναδικά, τα NFT πρέπει να θεωρούνται μη υποκαταστάσιμα. Πρέπει να έχουν σαφή, διακριτά χαρακτηριστικά ή/και δικαιώματα σε σύγκριση με τα άλλα κρυπτοστοιχεία που εκδίδονται από τον ίδιο ή άλλο εκδότη. Οι οντότητες δεν πρέπει να βασίζονται τον χαρακτηρισμό ενός κρυπτοστοιχείου ως μοναδικού και μη εναλλάξιμου αποκλειστικά και μόνο στις τεχνικές ιδιαιτερότητές του, όπως η απόδοση μοναδικού αναγνωριστικού κωδικού ή η χρήση συγκεκριμένων τεχνικών χαρακτηριστικών και προτύπων.

²³ Περ. 44 του άρθρου 4 του ν. 4514/2018. Σε κάθε περίπτωση, όπως εξηγήθηκε ανωτέρω, η κατάταξη στα χρηματοπιστωτικά μέσα πρέπει να γίνεται κατόπιν αξιολόγησης όλων των χαρακτηριστικών του σχετικού χρηματοπιστωτικού μέσου, όπως αναφέρεται στον ν. 4514/2018.

²⁴ Σε αντίθεση με τις παραδοσιακές μετοχές, μια συναλλακτική μάρκα δεν πρέπει να παρέχει ούτε οικονομικά δικαιώματα που σχετίζονται με τα κέρδη, το κεφάλαιο ή τα πλεονάσματα εκκαθάρισης μιας εταιρείας -και συνεπώς αντιπροσωπεύουν μερίδιο επί του κεφαλαίου μιας εταιρείας (π.χ. μερίδιο συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας)- ούτε δικαιώματα ψήφου που θα οδηγούσαν τον επενδυτή να συμμετέχει στη διαδικασία λήψης αποφάσεων της εταιρείας (π.χ. μάρκα που παρέχει δικαίωμα ψήφου σε θέματα χάραξης εταιρικής πολιτικής).

²⁵ Βλ. αιτιολογική σκέψη 17 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114.

²⁶ Παρ. 3 του άρθρου 2 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114, βλ. επίσης αιτιολογική σκέψη 10 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114.



63. Η αξιολόγηση του αν ένα περιουσιακό στοιχείο είναι μοναδικό και μη εναλλάξιμο πρέπει να βασίζεται σε μια σειρά σχετικών δεικτών που συνδέονται με τα NFTs, όπως, μεταξύ άλλων: Η εσωτερική αξία και η σπανιότητα (π.χ. αν το κρυπτοστοιχείο διαθέτει μοναδικά χαρακτηριστικά που συμβάλλουν στην εσωτερική αξία και τη σπανιότητά του, καθιστώντας το διακριτό από άλλα περιουσιακά στοιχεία), η χρησιμότητα και η λειτουργικότητα (π.χ. ειδική χρησιμότητα ή λειτουργικότητα), η κυριότητα και τα δικαιώματα (π.χ. αποκλειστικά δικαιώματα πρόσβασης ή χρήσης τα οποία είναι μοναδικά για τον κάτοχο).

64. Κατά την αξιολόγηση της μοναδικότητας ενός κρυπτοστοιχείου, οι οντότητες πρέπει να επικεντρώνονται στα χαρακτηριστικά που συμβάλλουν στη διακριτή αξία του. Εάν η αποτίμηση ενός κρυπτοστοιχείου απορρέει σε μεγάλο βαθμό από τη συγκρισιμότητά του με άλλα που έχουν ισοδύναμα χαρακτηριστικά, γεγονός που το καθιστά υποκαταστάσιμο, δεν δικαιολογείται εξαίρεση βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114. Αντίθετα, εάν τα NFTs αντλούν την αξία τους από τα μοναδικά χαρακτηριστικά τους ή την ειδική χρησιμότητα που παρέχουν στον κάτοχό τους, ενώ μπορούν να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης και κερδοσκοπίας, δεν θεωρούνται υποκαταστάσιμα, καθώς η αξία τους δεν μπορεί να συγκριθεί εύκολα με άλλα περιουσιακά στοιχεία.

65. Για τον σκοπό αυτό, οι οντότητες δύνανται να εφαρμόζουν «έλεγχο αλληλεξαρτώμενης αξίας» (“interdependent value test”) στο πλαίσιο της αξιολόγησής τους προκειμένου να χαρακτηρίσουν ένα κρυπτοστοιχείο ως μοναδικό και μη εναλλάξιμο, λαμβάνοντας υπόψη: i) Εάν η αξία του κρυπτοστοιχείου απορρέει κυρίως από τα μοναδικά χαρακτηριστικά του και/ή τη χρησιμότητα/τα οφέλη που προσφέρει στον κάτοχό του (π.χ. ένα συγκεκριμένο NFT που συνδέεται με ένα ψηφιακό έργο τέχνης περιορισμένης έκδοσης ενός διάσημου καλλιτέχνη), ii) τον βαθμό στον οποίο η διασύνδεση διαφόρων τύπων κρυπτοστοιχείων επηρεάζει την αξία τους κατά τρόπο ώστε το NFT να μην έχει δική του αξία που θα μπορούσε να αποσυνδεθεί από τα άλλα NFTs της σειράς ή της συλλογής (π.χ. ύπαρξη μιας κοινής τιμής διαπραγμάτευσης για μια σειρά μαρκών)²⁷, καθώς και iii) τα μοναδικά χαρακτηριστικά που διακρίνουν αυτά τα κρυπτοστοιχεία από άλλα.

66. Η αξιολόγηση της μοναδικότητας και της εναλλαξιμότητας στο πλαίσιο του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 πρέπει να εξετάζεται ανεξάρτητα από τη διαπραγματευσιμότητα του περιουσιακού στοιχείου στις δευτερογενείς αγορές. Η δυνατότητα διαπραγμάτευσης ενός κρυπτοστοιχείου σε τέτοιες αγορές δεν επηρεάζει εγγενώς την κατάταξή του βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114 ως μοναδικού ή μη μοναδικού.

67. Οι οντότητες δεν πρέπει να θεωρούν αυτομάτως τα κλασματοποιημένα NFTs (fractionalised NFTs ή F-NFTs) ως μοναδικά και μη εναλλάξιμα²⁸. Στο πλαίσιο της αξιολόγησής τους, οι οντότητες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη εάν τα κρυπτοστοιχεία αντιπροσωπεύουν μερική συμμετοχή σε μοναδική και μη εναλλάξιμη μάρκα, εάν τα κλασματικά μέρη, εξεταζόμενα χωριστά, θεωρούνται μοναδικά και μη εναλλάξιμα, εάν τα εν λόγω κλασματικά μέρη μοιράζονται πανομοιότυπα χαρακτηριστικά ή ιδιότητες, καθώς και τη δυνατότητα ανασυγκρότησης της πλήρους κυριότητας της μοναδικής και μη εναλλάξιμης μάρκας με τη συγκέντρωση όλων των κλασματικών μερών της.

68. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα μιας συλλογής NFT, όπου ένα NFT κλασματοποιείται σε εκατοντάδες μικρότερες μάρκες που αντιπροσωπεύουν μέρος της αρχικής εικόνας του NFT. Ενώ η αρχική εικόνα του NFT είναι μοναδική, οι κλασματοποιημένες μάρκες ενδέχεται να μην πληρούν μεμονωμένα τα κριτήρια της μοναδικότητας και μη εναλλαξιμότητας. Εάν όλα τα κλασματικά μέρη μπορούν να συνδυαστούν εκ νέου για να αποκατασταθεί η πλήρης κυριότητα ενός αρχικού NFT, αυτό ενδέχεται να υποδεικνύει ότι τα κλασματικά μέρη δεν μπορούν να θεωρηθούν ανεξάρτητα ως μοναδικά και μη εναλλάξιμα σύμφωνα με τον Κανονισμό 2023/1114.

2.3.3 Υβριδικά κρυπτοστοιχεία (Κατευθυντήρια γραμμή 9)

69. Οι οντότητες, όταν καθορίζουν εάν ένα κρυπτοστοιχείο έχει υβριδικά χαρακτηριστικά, πρώτα αξιολογούν αν το κρυπτοστοιχείο πληροί τα κριτήρια του χρηματοπιστωτικού μέσου. Εάν η υβριδική μάρκα εμφανίζει χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικού μέσου, αυτό πρέπει να υπερισχύει στην κατάταξή της²⁹. Η αξιολόγηση αυτή αποτελεί το πρωταρχικό σημείο εστίασης πριν εξεταστούν εναλλακτικές κατατάξεις, όπως συναλλακτικές μάρκες.

70. Οι οντότητες πρέπει να αξιολογούν κατά προτεραιότητα τα εγγενή χαρακτηριστικά ενός κρυπτοστοιχείου έναντι της ετικέτας/χαρακτηρισμού που παρέχουν οι εκδότες, ιδίως για τις υβριδικές μάρκες των οποίων οι λειτουργίες ή τα χαρακτηριστικά ενδέχεται να εξελιχθούν κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής τους, για να

²⁷ Η διασύνδεση αυτή μπορεί να ενταθεί από το μέγεθος της σειράς ή της συλλογής στην οποία ανήκουν τα NFTs.

²⁸ Βλ. προηγούμενη υποσημείωση.

²⁹ Η προσέγγιση αυτή ευθυγραμμίζεται με τη διατύπωση της αιτιολογικής σκέψης 9 του Κανονισμού (ΕΕ) 2023/1114, στην οποία αναφέρεται ρητώς ότι τα κρυπτοστοιχεία που χαρακτηρίζονται ως χρηματοπιστωτικά μέσα εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής του εν λόγω κανονισμού.



προσδιορίζουν εάν τα κρυπτοστοιχεία συνδυάζουν απρόσκοπτα λειτουργίες που βασίζονται στις επενδύσεις (π.χ. απόδοση ή υπεραξία κεφαλαίου) με σκοπούς εστιασμένους στη χρησιμότητα (π.χ. χορήγηση αποκλειστικής πρόσβασης σε μια υπηρεσία ή ψηφιακή πλατφόρμα).

71. Οι οντότητες εξετάζουν εάν το κρυπτοστοιχείο διαθέτει ένα φάσμα χαρακτηριστικών που περιπλέκουν την κατάταξή του (π.χ. εξετάζοντας εάν το κρυπτοστοιχείο πληροί πολλαπλούς ρόλους ή συνδυάζει διάφορα χαρακτηριστικά, όπως πτυχές χρηματοπιστωτικού μέσου, πληρωμής και χρησιμότητας, τον βαθμό στον οποίο η παρουσία αυτών των διαφορετικών χαρακτηριστικών και λειτουργιών συμβάλλει στον γενικό ορισμό του κρυπτοστοιχείου).

ΕΝΟΤΗΤΑ 3. Τελικές Διατάξεις

72. Οι διατάξεις της παρούσας ισχύουν από την ημερομηνία δημοσίευσής της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

73. Εξουσιοδοτείται η Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Τράπεζας της Ελλάδος να παρέχει διευκρινίσεις και οδηγίες για την εφαρμογή της παρούσας Πράξης.

74. Η παρούσα πράξη να αναρτηθεί στον ιστότοπο της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η απόφαση αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Πρόεδρος

ΙΩΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

