EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 24.9.2020
SWD(2020) 381 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

SAMENVATTING VAN HET EFFECTBEOORDELINGSVERSLAG

bij

Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad

betreffende markten in cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937

{COM(2020) 593 final} - {SEC(2020) 306 final} - {SWD(2020) 380 final}

Samenvatting

Effectbeoordeling van een EU-raamwerk voor cryptoactiva

A. De noodzaak om actie te ondernemen

Waarom? Wat is het probleem?

Cryptoactiva zijn een type digitale activa die in eerste instantie afhankelijk zijn van cryptografie en Distributed Ledger Technology ("DLT")[1]. Sommige cryptoactiva kunnen kwalificeren als financiële instrumenten op grond van MiFID II of als "elektronisch geld" op grond van de richtlijn elektronisch geld (EMD2). De meerderheid van deze activa valt echter buiten het toepassingsbereik van bestaande EU-regelgeving inzake financiële diensten.

In het geval van cryptoactiva die niet onder EU-regelgeving voor financiële diensten vallen, zijn consumenten en beleggers door het ontbreken van regels voor diensten met betrekking tot die activa (zoals omwissel- en handelsplatforms, aanbieders van bewaarportemonnees) blootgesteld aan substantiële risico's. Ook zijn er substantiële risico's voor de marktintegriteit (bv. marktmanipulatie) op de secundaire markt voor cryptoactiva. Sommige lidstaten hebben op nationaal niveau specifieke regels ingesteld voor alle cryptoactiva (of een subset daarvan) die buiten de huidige EU-regelgeving vallen. Dit leidt tot compartimentering in de regelgeving, die de mededinging op de eengemaakte markt verstoort, die het voor aanbieders van cryptoactivadiensten moeilijker maakt om hun activiteiten grensoverschrijdend op te schalen en die aanleiding geeft tot regelgevingsarbitrage. Hoewel de markt voor cryptoactiva bescheiden in omvang blijft en momenteel geen bedreiging vormt voor de financiële stabiliteit, nemen de dagelijkse transactievolumes gestaag toe. Zogenaamde "stablecoins" (een subset van cryptoactiva met kenmerken om de koers ervan te stabiliseren) kunnen, indien dit type cryptoactiva breed ingang vindt bij consumenten, voor extra uitdagingen zorgen (bijvoorbeeld wat betreft financiële stabiliteit en monetaire soevereiniteit). Om regelgevingsarbitrage te voorkomen en om voor afdoende bescherming van consumenten te zorgen, moet de behandeling van deze stablecoins in de regelgeving afhangen van hun specifieke vormgeving. Zonder een EU-raamwerk voor cryptoactiva zal het gebrek aan vertrouwen in cryptoactiva bij gebruikers de ontwikkeling van deze markt belemmeren, hetgeen leidt tot gemiste kansen in termen van snelle, goedkope en efficiënte betaalinstrumenten of nieuwe financieringsbronnen voor ondernemingen in de EU.

In het geval van cryptoactiva die onder EU-wetgeving inzake financiële diensten vallen, ontbreekt het aan rechtszekerheid wat betreft de vraag hoe bestaande EU-regelgeving inzake financiële diensten (bv. de prospectusverordening, MiFID II en de verordening centrale effectenbewaarinstellingen) moet worden toegepast. Deze situatie resulteert erin dat slechts sporadisch uitgiften van effectentokens op de primaire markt plaatsvinden, en beperkt het potentiële gebruik van DLT op financiële markten, zoals mag blijken uit het feit dat het ontbreekt aan DLT-gebaseerde marktinfrastructuur (zoals handelsplatforms of centrale effectenbewaarinstellingen) waar effectentokens kunnen worden verhandeld en transacties kunnen worden afgewikkeld.

Wat zal met dit initiatief naar verwachting worden bereikt?

De overkoepelende doelstelling van dit initiatief is klaarheid te bieden ten aanzien van de toepasselijkheid van de EU-regelgeving inzake financiële diensten op cryptoactiva (en daarmee samenhangende activiteiten). Het initiatief moet innovatie en eerlijke concurrentie stimuleren door een raamwerk te creëren voor de uitgifte van en het aanbieden van diensten in verband met cryptoactiva. Het moet zorgen voor een hoog niveau aan consumenten- en beleggersbescherming en marktintegriteit op de markten voor cryptoactiva. Het moet een oplossing bieden voor risico's inzake financiële stabiliteit en monetair beleid die kunnen ontstaan door een breed gebruik van cryptoactiva en DLT-gebaseerde oplossingen op financiële markten.

Wat is de meerwaarde van maatregelen op EU-niveau?

Voor cryptoactiva die niet onder EU-regelgeving inzake financiële diensten vallen, zou met optreden op EU-niveau het fundament worden gelegd waarop een grotere grensoverschrijdende markt voor cryptoactiva en

[1] DLT is een middel om informatie op te slaan via Distributed Ledger, d.w.z. een herhaalde digitale kopie van data die op meerdere locaties beschikbaar zijn. DLT is gebouwd op een cryptografisch systeem: openbare sleutels, die publiek bekend zijn en van essentieel belang zijn voor identificatie, en geheime sleutels, die geheim worden gehouden en die dienen voor authenticatie en encryptie.

aanbieders van cryptoactivadiensten zich kan ontwikkelen, zodat de vruchten van de eengemaakte markt ten volle kunnen worden geplukt. Hiermee zouden de complexiteit en de financiële lasten en regeldruk voor alle stakeholders fors worden verminderd. Het harmoniseren van zowel operationele vereisten voor aanbieders van cryptoactivadiensten als de openbaarmakingsvereisten voor emittenten zou ook duidelijke voordelen opleveren in termen van consumenten- en beleggersbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit.

Voor cryptoactiva die onder bestaande EU-regelgeving inzake financiële diensten vallen, zou optreden op EU-niveau voor meer juridische duidelijkheid zorgen, zodat activiteiten met betrekking tot die activa op de eengemaakte markt kunnen uitbreiden. Dit zou ook een oplossing bieden voor de risico's die ontstaan door de wildgroei van handvaten en uitleggingen op nationaal niveau die tot een compartimentering van de interne markt en verstoring van de mededinging leiden.

B. Oplossingen

Welke wetgevende en niet-wetgevende beleidsopties zijn overwogen? Heeft een bepaalde optie de voorkeur? Waarom?

Voor cryptoactiva die niet onder EU-regelgeving voor financiële diensten vallen, zijn twee opties beoordeeld: een EU-opt-in-regeling en een volledig geharmoniseerde regeling voor emittenten van cryptoactiva en dienstenaanbieders die een EU-paspoort zouden krijgen om hun activiteiten over de grens uit te breiden. Hoewel de eerste optie wellicht minder bezwaarlijk is voor kleine emittenten en dienstenaanbieders die kunnen kiezen om niet voor een opt-in te gaan, zou de tweede optie een hoger niveau aan rechtszekerheid, beleggersbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit garanderen en de compartimentering van de eengemaakte markt doen afnemen. Daarom is de tweede optie de voorkeursoptie.

Voor cryptoactiva die kwalificeren als financiële instrumenten op grond van MiFID II (d.w.z. effectentokens), zijn drie opties onderzocht: 1) niet-wetgevende maatregelen: houvast bieden over de vraag of en hoe bestaande wetgeving op cryptoactiva van toepassing is; 2) gerichte wetgevingswijzigingen om bepalingen te schrappen die een hinderpaal vormen voor de emissie van, de handel in en transactieverwerking van effectentokens en het gebruik van DLT-gebaseerde oplossingen, en 3) een pilot (voor drie jaar) die een nieuwe DLT-marktinfrastructuur creëert waar effectentokens kunnen worden verhandeld en/of afgewikkeld. Hoewel soft law-maatregelen kunnen helpen om de toepassing van EU-recht op effectentokens en daarmee samenhangende activiteiten te verduidelijken, werken zij de in bestaande wetgeving besloten juridische hinderpalen niet weg. Gerichte aanpassingen van wetgeving bieden rechtszekerheid en werken juridische hinderpalen weg, maar zouden alleen worden toegepast in een beperkt aantal sectoren die bij recente evaluaties in beeld zijn gekomen. Hoewel er met de derde optie een duidelijke proeftuin komt voor de handel in en/of afwikkeling van effectentokens, kunnen de voordelen daarvan verdwijnen indien deze experimentele regeling na de periode van drie jaar niet wordt verlengd. Aangezien deze opties elkaar aanvullen, zou de voorkeursbenadering erin bestaan om behoedzaam te werk te gaan met een combinatie van de drie opties. Een en ander zou consistent zijn met de noodzaak van een geleidelijke regelgevingsbenadering in het kader van een opkomende markt en de brede kloof tussen volledig "permissionless" netwerken en "permissioned" netwerken waar controle voor een deel gecentraliseerd is.

Voor zgn. stablecoins hebben de diensten van de Commissie drie opties overwogen: 1) specifieke wetgevingsmaatregelen voor emittenten van stablecoins; 2) stablecoins reguleren onder EMD2, omdat sommige stablecoins dicht in de buurt komen van de definitie van elektronisch geld en als betaalinstrumenten worden gebruikt; en 3) maatregelen om uitgiften en diensten met betrekking tot stablecoins in de EU te beperken (behalve indien zij aan bestaande raamwerken voldoen). Met haar strikte risicogebaseerde benadering zou de eerste optie de kwetsbare punten voor de financiële stabiliteit verhelpen en tegelijk innovatie ondersteunen. Daarentegen zouden de opties 2 en 3 misschien geen afdoende oplossing bieden voor aanzienlijke risico's voor consumentenbescherming (zoals risico's die uitgaan van aanbieders van bewaarportemonnees). Voorts zou optie 3 ook bepaalde risico's voor de financiële stabiliteit buiten beeld kunnen laten, mochten EU-consumenten breed gebruik gaan maken van in derde landen uitgegeven stablecoins. Daarom is de voorkeursoptie voor stablecoins een combinatie van de opties 1 en 2.

Wie steunt welke optie?

Voor cryptoactiva die niet onder EU-regelgeving voor financiële diensten vallen, was het standpunt van de overgrote meerderheid van de respondenten (68 %) tijdens de publieke consultatie van de Commissie dat met een specifieke EU-regeling voor cryptoactiva een duurzaam ecosysteem voor cryptoactiva in de EU zou kunnen ontluiken. Voor cryptoactiva die als financiële instrumenten kwalificeren, beklemtoonde een overgrote

meerderheid van de respondenten de noodzaak van een gemeenschappelijke EU-benadering ingeval een cryptoactief als financieel instrument kwalificeert. De meerderheid van de respondenten was ook voorstander van een stapsgewijze regelgevingsbenadering, waarbij eerst juridische duidelijkheid wordt geboden over het gebruik van permissioned DLT (d.w.z. die alleen geregistreerde leden toelaat) bij transacties en transactieverwerking — in plaats van ruimte te creëren voor permissionless netwerken (waaraan entiteiten zonder registratie kunnen deelnemen), aangezien deze DLT's nog in een vroeg stadium van hun ontwikkeling verkeren. Wat betreft het thema van "stablecoins" en "global stablecoins" sprak de meerderheid van de respondenten zich uit voor het opleggen van diverse voorwaarden aan de emittenten en/of beheerders van de reserve. Een minderheid van de stakeholders vond een uitbreiding van EMD2 de meest geschikte regelgevingsbenadering.

C. Effecten van de voorkeursoptie

Welke voordelen hebben de voorkeursopties?

Allereerst zouden de maatregelen de ontwikkeling van cryptoactiva mogelijk maken als een snel en goedkoop betaalmiddel dat, met name bij grensoverschrijdende transacties, kan concurreren met bestaande betaalinstrumenten. Kostenbesparingen zouden bijzonder aanzienlijk zijn waar het gaat om overmakingen. Volgens ramingen zouden deze tussen 220 en 570 miljoen EUR per jaar kunnen bedragen. Een en ander zal ook helpen de financiële inclusie in de EU te versterken. In de tweede plaats zal het raamwerk ook uitgiften van cryptoactiva en effectentokens door EU-bedrijven ingang doen vinden in de EU, als een aanvullend financieringsinstrument voor EU-bedrijven, waaronder ook het mkb. Ten derde zou door de creatie van een specifieke regeling voor cryptoactiva die geen financiële instrumenten zijn, de regels inzake consumentenbescherming tot deze activa worden uitgebreid en zouden de integriteit en stabiliteit van de markt worden geborgd. De voorkeursopties zullen dus bijdragen aan de doelstellingen van de kapitaalmarktenunie, doordat de financieringsbronnen van ondernemingen in de EU worden gediversifieerd — weg van bancair krediet. Het is niet mogelijk te ramen hoeveel extra financiering in totaal beschikbaar komt via de uitgifte van cryptoactiva, omdat dit afhangt van talrijke externe factoren (zoals de financieringsbehoefte van emittenten, het huidige marktsentiment en de reactie van andere, concurrerende financieringskanalen). De financieringskosten voor uitgiften van cryptoactiva zouden naar verwachting 20 tot 40 % lager liggen dan bij een beursgang (IPO) van vergelijkbare omvang van traditionele effecten. In de derde plaats moet de voorkeursoptie een positief effect hebben op de handel in en transactieverwerking van effectentokens, doordat er juridische duidelijkheid komt over de vraag hoe de bestaande wetgeving van toepassing is, zodat hinderpalen in de regelgeving worden weggewerkt en een specifiek raamwerk voor DLT-marktinfrastructuur tot stand komt. Potentiële efficiëntiewinsten dankzij een wijdverbreid gebruik van DLT en effectentokens in cash equity-markten in de EU worden op 540 miljoen EUR per jaar geraamd. Afgezien van regelgevingskwesties zal de volledige uitrol van effectentokens en DLT in de volledige keten voor transacties en transactieverwerking echter ook afhangen van het oplossen van technologische kwesties (zoals schaalbaarheid en interoperabiliteit van verschillende DLT-netwerken). Daarom zullen de beoogde maatregelen maar een eerste stap zijn om van deze efficiëntiewinsten op de middellange tot lange termijn te profiteren door innovatie te stimuleren en door ruimte te creëren voor een geleidelijk proces voor het vaststellen van EU-normen.

Wat zijn de kosten van de voorkeursoptie (als er een voorkeursoptie is; zo niet, wat zijn de voordelen van de belangrijkste opties)?

De voorkeursopties brengen compliancekosten met zich mee voor emittenten van stablecoins en voor aanbieders van diensten met betrekking tot cryptoactiva die momenteel buiten de EU-regelgeving voor financiële diensten vallen. De toepassing van de beoogde nieuwe regeling voor aanbieders van cryptoactivadiensten die momenteel buiten de regels vallen, zou eenmalige compliancekosten van tussen 2,8 en 16,5 miljoen EUR veroorzaken en doorlopende compliancekosten van tussen 2,2 en 2,4 miljoen EUR, afhankelijk van het aantal entiteiten dat een vergunning aanvraagt. Juridische verduidelijkingen en het opzetten van de pilot voor effectentokens zullen slechts beperkte compliancekosten met zich meebrengen voor handelsplatformen die ervoor kiezen om die tokens te noteren. De kosten voor vergunningaanvragen en de lopende compliancekosten voor exploitanten van nieuwe DLT-marktinfrastructuur zouden in dezelfde grootteorde liggen als die voor multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) met een vergunning in het kader van MiFID II. Van de extra kosten voor emittenten van "global stablecoins" kon geen raming worden gemaakt omdat dit soort tokens vandaag niet op de markt bestaat. Emittenten van cryptoactiva die buiten het toepassingsbereik van de huidige regelgeving vallen, zullen een informatiedocument moeten publiceren. De totale kosten (inclusief honoraria van advocaten) worden geraamd op tussen 35 000 en 75 000 EUR per uitgifte, inclusief juridische en andere kosten.

Wat zijn de gevolgen voor bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen?

De voorkeursopties zou in totaal een positief effect op het mkb hebben. Zij zouden voor meer niet-bancaire financieringsbronnen voor mkb-bedrijven moeten zorgen, dankzij de ontwikkeling van Initial Coin Offerings (ICO's) en Securities Token Offerings (STO's). ICO's kunnen start-ups de kans bieden om in een vroeg stadium van hun ontwikkeling aanzienlijke bedragen aan financiering op te halen, met potentiële kostenbesparingen ten opzichte van IPO's. De financieringskosten van cryptoactiva in het kader van de regeling zouden 20 tot 40 % lager liggen dan die bij een beursgang van vergelijkbare omvang. De voorkeursoptie zou ook bepaalde compliancekosten inhouden voor een mkb-bedrijf dat cryptoactiva uitgeeft. Deze kunnen op rond 35 000 EUR per uitgifte worden geraamd.

Zijn er significante gevolgen voor de nationale begrotingen en overheden?

De voorkeursopties zouden bepaalde toezichtkosten met zich meebrengen voor nationale bevoegde autoriteiten van de lidstaten. Dit toezicht op emittenten van cryptoactiva en dienstenaanbieders voor wie de nieuwe vereisten zouden gaan gelden, zouden eenmalige kosten met zich meebrengen van naar raming rond 140 000 EUR en lopende kosten van naar raming tussen 350 000 en 500 000 EUR per jaar. De nieuwe DLT-marktinfrastructuur zou voor nationale bevoegde autoriteiten ook kosten met zich meebrengen die worden geraamd op tussen 150 000 en 250 000 EUR per jaar. De kosten voor het toezicht op emittenten van stablecoins vallen in dit stadium moeilijk te ramen, omdat deze zullen afhangen van de betrokken bedrijfsmodellen. De vergoedingen die nationale bevoegde autoriteiten innen van entiteiten waarop zij toezicht uitoefenen, zullen deze kosten ten dele compenseren.

Zijn er andere significante gevolgen?

De voorkeursopties zouden het concurrentievermogen van de EU stimuleren, doordat nieuwkomers op de markt DLT-gebaseerde marktinfrastructuur kunnen ontwikkelen voor de handel in en/of afwikkeling van effectentokens die op de middellange tot lange termijn met de bestaande infrastructuur concurreren. Met de pilot voor DLT-marktinfrastructuur zullen EU-marktdeelnemers ook kunnen concurreren met entiteiten in derde landen die een gunstige regeling hebben opgezet om DLT ingang te laten vinden. De voorkeursoptie zou het negatieve effect op het milieu moeten beperken. De traditionele financiële sector maakt in hoofdzaak gebruik van permissioned DLT, die minder energie verbruikt. Voorts zouden bij sommige permissionless DLT's die voor bepaalde uitgiften van cryptoactiva worden gebruikt, plannen bestaan om over te schakelen naar andere consensus-mechanismen (waarmee transacties in de DLT kunnen worden gevalideerd) die substantieel minder energie vergen.

D. Evaluatie

Wanneer wordt het beleid geëvalueerd?

De Commissie zal het effect van de voorkeursopties monitoren en zal aan de hand van een lijst met precieze indicatoren evalueren of deze effectief zijn om de verklaarde doelstellingen (meer rechtszekerheid, garanderen van consumentenbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit, en ondersteunen van innovatie) te behalen.