EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 24.9.2020
SWD(2020) 381 final

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady

o trzích s kryptoaktivy a o změně směrnice (EU) 2019/1937

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

Souhrnný přehled

Posouzení dopadu rámce EU na kryptoaktiva

A. Potřeba opatření

Proč? Jaký problém se řeší?

Kryptoaktiva jsou druh digitálních aktiv, která závisí především na kryptografii a technologii sdíleného registru (DLT)[1]. Některá kryptoaktiva se považují za finanční nástroje podle směrnice o trzích finančních nástrojů – MiFID II – nebo za „elektronické peníze“ podle směrnice o elektronických penězích – EMD2), přičemž většina z nich spadá mimo oblast působnosti stávajícího finančního nařízení EU.

V případě, že se na kryptoaktiva finanční nařízení EU nevztahuje, ponechává neexistence platných pravidel pro služby týkající se těchto aktiv (jako například burzy, obchodní platformy, poskytovatelé elektronických peněženek) spotřebitele vystavené značným rizikům. Na sekundárním trhu kryptoaktiv rovněž existují významná rizika ohrožující integritu trhu (například manipulace s trhem). Některé členské státy zavedly pro všechna kryptoaktiva – nebo pro podskupinu kryptoaktiv –, která spadají mimo působnost současného nařízení EU, individuální pravidla na vnitrostátní úrovni. Tím dochází k roztříštěnosti právních předpisů, která narušuje hospodářskou soutěž na jednotném trhu, ztěžuje poskytovatelům služeb týkajících se kryptoaktiv rozšiřování jejich činností přes hranice a vede k regulatorní arbitráži. I když trh s kryptoaktivy zůstává i nadále co do rozsahu malý a v současnosti nepředstavuje ohrožení finanční stability, denní objemy obchodování neustále rostou. Takzvané *stablecoiny* (podskupina kryptoaktiv, která mají funkce pro stabilizaci své ceny) mohou vyvolávat další problémy, pokud budou spotřebiteli široce používány (například v oblasti finanční stability a měnové suverenity). Aby se zabránilo regulatorní arbitráži a zajistila se adekvátní ochrana spotřebitelů, mělo by se regulatorní zacházení se „stablecoiny“ odvíjet od jejich konkrétní formy. V případě, že neexistuje rámec EU pro kryptoaktiva, brání nedostatek důvěry spotřebitelů rozvoji tohoto trhu, a nebudou tak využity příležitosti, pokud jde o rychlé, levné a účinné platební nástroje nebo nové zdroje financování společností z EU.

V případě, že kryptoměny nejsou upraveny právními předpisy EU v oblasti finančních služeb, neexistuje dostatečná právní jistota ohledně způsobu, jakým používat stávající finanční nařízení EU (například nařízení o prospektu, MiFID II a nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů). Tato situace vede k pouze sporadickému vydávání bezpečnostních tokenů a omezuje potenciální využívání technologie DLT na finančních trzích, což dokazují tržní infrastruktury založené na této technologii (jako jsou obchodní systémy nebo centrální depozitáře cenných papírů) umožňující obchodovat s bezpečnostními tokeny a vypořádávat transakce.

Čeho by měla tato iniciativa dosáhnout?

Obecným cílem této iniciativy je zajistit srozumitelnost ohledně použitelnosti finančního nařízení EU na kryptoaktiva (a souvisejících činností). Tato iniciativa by měla podporovat inovace a spravedlivou hospodářskou soutěž tím, že vytvoří rámec pro vydávání a pro poskytování služeb týkajících se kryptoaktiv. Měla by zajistit vysokou úroveň ochrany spotřebitelů a investorů a integrity trhu na trzích s kryptoaktivy. Měla by řešit rizika finanční stability a monetární politiky, která by mohla plynout z širokého využívání kryptoaktiv a řešení založených na technologii DLT na finančních trzích.

Jakou přidanou hodnotu budou mít tato opatření na úrovni EU?

U kryptoaktiv, na něž se nevztahuje finanční nařízení EU, by měla opatření na úrovni EU položit základ, na němž by se mohl rozvinout větší přeshraniční trh pro emitenty kryptoaktiv a poskytovatele služeb, čímž by se využilo veškerých výhod jednotného trhu. To by významně snížilo složitost a finanční a administrativní zátěž pro všechny zúčastněné strany. Harmonizace provozních požadavků kladených na poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, jakož i požadavků na zveřejnění ze strany emitenta by také mohla přinést jednoznačné výhody, pokud jde o ochranu investorů, integritu trhu a finanční stabilitu.

U kryptoměn, na něž se vztahuje stávající finanční nařízení EU, by opatření na úrovni EU mohlo posílit právní

[1] Technologie sdíleného registru znamená ukládání informací pomocí sdíleného registru, tzn. že opakovaná digitální kopie údajů je dostupná na různých místech. Technologie sdíleného registru je založena na kryptografickém systému: veřejné klíče, které jsou veřejně známé a nezbytné k identifikaci, a soukromé klíče, které jsou neveřejné a používají se k ověřování a kódování.

srozumitelnost, a tím umožnit, aby se činnosti spojené s těmito aktivy rozšířily v rámci jednotného trhu. Tím by se řešila rizika vyvolaná šířením pokynů a výkladů na vnitrostátní úrovni, které vedou k roztříštěnosti vnitřního trhu a narušení hospodářské soutěže.

B. Řešení

Jaké legislativní a nelegislativní možnosti byly zvažovány? Je některá možnost upřednostňována? Proč?

U kryptoaktiv, na něž se nevztahuje finanční nařízení EU, byly posuzovány dvě možnosti: volitelný režim EU a plně harmonizovaný režim pro emitenty kryptoaktiv a poskytovatele služeb, kteří by k rozšiřování svých činností přes hranice využívali pas EU. Zatímco první možnost by mohla představovat menší zátěž pro malé emitenty a poskytovatele služeb, kteří se mohou rozhodnout do režimu nezapojit, druhá možnost by zajistila vyšší úroveň právní jistoty, ochrany investorů, integrity trhu a finanční stability a snížila by roztříštěnost trhu v rámci jednotného trhu. Z tohoto důvodu se upřednostňuje druhá varianta.

U kryptoaktiv, která se považují za finanční nástroje podle směrnice MiFID II (tj. bezpečnostní tokeny), byly zvažovány tři možnosti: 1) nelegislativní opatření nabízející pokyny k tomu, zda a jakým způsobem se stávající právní předpisy použijí na kryptoaktiva; 2) cílené legislativní změny odstraňující ustanovení, která působí jako překážka vydávání bezpečnostních tokenů, obchodování s bezpečnostními tokeny a následných činností a jako překážka používání řešení založených na technologii DLT; a 3) pilotní režim (na dobu tří let) vytvářející novou tržní infrastrukturu technologie DLT, která umožňuje obchodování s bezpečnostními tokeny a/nebo jejich vypořádávání. Ačkoli by právně nevynutitelná opatření mohla pomoci vyjasnit uplatňování práva EU na bezpečnostní tokeny a související činnosti, nemohou odstranit právní překážky zakotvené ve stávajících právních předpisech. Cílené legislativní úpravy přinášejí právní jistotu a odstraňují právní překážky, použily by se však jen v omezených oblastech, které byly identifikovány při nedávných posouzeních. I když třetí možnost může vytvořit jasný experimentální rámec pro obchodování s bezpečnostními tokeny a/nebo jejich vypořádání, její výhody by mohly pominout, pokud experimentální režim nebude po tříletém období prodloužen. Vzhledem k tomu, že se tyto možnosti vzájemně doplňují, upřednostňovaným přístupem by bylo postupovat obezřetně formou kombinace všech tří výše zmíněných možností. To by bylo v souladu s potřebou postupného regulačního přístupu v souvislosti s nově vznikajícím trhem a obrovským rozdílem mezi sítěmi s otevřeným přístupem a sítěmi s přístupem na základě povolení, kde je určitá kontrola centralizována.

U „stablecoinů“ zvažovaly útvary Komise tři možnosti: 1) individuální legislativní opatření týkající se emitentů „stablecoinů“; 2) úpravu „stablecoinů“ směrnicí EMD2, neboť některé „stablecoiny“ se blíží definici elektronických peněz a jsou používány jako platební nástroje; 3) opatření zaměřená na omezení vydávání a služeb týkajících se „stablecoinů“ v EU (vyjma případů, kdy splňují stávající rámce). Dodržováním přísného přístupu založeného na hodnocení rizik by první možnost řešila zranitelná místa ohrožující finanční stabilitu a současně by podporovala inovace. Naopak druhá a třetí možnost by nemusely adekvátně řešit značná rizika týkající se ochrany spotřebitele (způsobovaná např. poskytovateli elektronických peněženek). Třetí možnost by kromě toho neřešila některá rizika týkající se finanční stability, pokud budou spotřebitelé z EU široce používat „stablecoiny“ vydávané ve třetích zemích. Upřednostňovanou možností, pokud jde o „stablecoiny“, je proto kombinace první a druhé varianty.

Kdo podporuje kterou možnost?

U kryptoaktiv, na něž se nevztahuje finanční směrnice EU, zastávala velká většina respondentů (68 %) ve veřejné konzultaci Komise názor, že individuální režim EU pro kryptoaktiva by umožnil udržitelný ekosystém pro kryptoaktiva v EU. U kryptoaktiv, která se považují za finanční nástroje, zdůraznila velká většina respondentů potřebu společného přístupu EU, pokud jsou kryptoaktiva považována za finanční nástroj. Většina respondentů dále upřednostňovala postupný regulační přístup, který v první řadě poskytuje právní jistotu, pokud jde o používání technologie DLT s přístupem na základě povolení (tj. jen pro skupinu registrovaných uživatelů) v oblastech obchodování a následných činností, spíše než variantu, že by existovaly sítě s otevřeným přístupem (do nichž se může zapojit jakýkoli subjekt bez registrace), neboť tyto technologie DLT jsou stále v rané fázi vývoje. Pokud jde o vydávání „stablecoinů“ a „globálních stablecoinů“, vyslovila se většina respondentů pro uložení několika požadavků emitentům a/nebo správcům rezervy. Rozšíření směrnice EMD2 považoval za nejvhodnější regulační přístup malý počet zúčastněných stran.

C. Dopady upřednostňované možnosti

Jaké mají upřednostňované možnosti výhody?

Za prvé by tato opatření umožňovala vývoj kryptoaktiv coby rychlých a levných způsobů platby schopných

konkurovat stávajícím platebním nástrojům, a to zejména u přeshraničních transakcí. Úspory nákladů by byly obzvláště významné v oblastech remitencí. Podle odhadů by tyto úspory mohly dosahovat 220 až 570 milionů EUR za rok. To by rovněž přispělo k podpoře finančního začleňování v EU. Za druhé by tento rámec rovněž umožnil přístup k vydávání kryptoaktiv a bezpečnostních tokenů ze strany evropských právnických osob v EU jako k doplňkovému nástroji financování pro podniky v EU, včetně malých a středních podniků. Za třetí by vytvoření individuálního režimu pro kryptoaktiva, která nejsou finančními nástroji, rozšířilo pravidla ochrany spotřebitele na tato kryptoaktiva a zajistilo integritu a stabilitu trhu. Upřednostňované možnosti proto přispějí k cílům unie kapitálových trhů tím, že diverzifikují zdroje financování společností z EU směrem od bankovních úvěrů. Není možné odhadnout celkové dodatečné prostředky, které jsou zpřístupněny vydáváním kryptoaktiv, neboť to závisí na různých vnějších faktorech (jako je potřeba emitentů ohledně financování, současná nálada na trhu a reakce jiných, konkurenčních kanálů financování). Očekává se však, že náklady na financování emisí kryptoaktiv jsou o 20 až 40 % nižší než u srovnatelně velké primární emise tradičních cenných papírů. Za třetí by upřednostňovaná možnost měla mít pozitivní dopad na obchodování s bezpečnostními tokeny a následné činnosti tím, že poskytne právní jistotu, pokud jde o způsob, jakým uplatňovat stávající právní předpisy, odstraní regulační překážky a vytvoří zvláštní rámec pro tržní infrastruktury technologie DLT. Možný růst efektivity plynoucí z širokého používání technologie DLT a bezpečnostních tokenů na trzích EU s hotovostním kapitálem se odhadují na 540 milionů EUR za rok. Mimo otázky regulace však bude plný rozsah využívání bezpečnostních tokenů a technologie DLT v celém řetězci obchodování a následných činností záviset také na vyřešení technologických problémů (jako jsou škálovatelnost a interoperabilita různých sítí technologie DLT). Plánovaná opatření tudíž pouze vytvoří odrazový můstek pro dosažení tohoto růstu efektivity ve střednědobém a dlouhodobém horizontu, a to usnadněním inovací a umožněním postupného procesu nastavení norem na úrovni EU.

Jaké jsou náklady na upřednostňovanou možnost (je-li nějaká doporučena, jinak uveďte náklady na hlavní možnosti)?

Upřednostňované možnosti zatíží emitenty „stablecoinů“ i poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, která v současnosti nespadají do působnosti finančního nařízení EU, náklady na dodržování předpisů. Očekává se, že uplatnění plánovaného nového režimu na poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, která v současné době nejsou regulována, povede ke vzniku jednorázových nákladů na dodržování předpisů ve výši 2,8 až 16,5 milionu EUR a průběžných nákladů na dodržování předpisů ve výši 2,2 až 24 milionů EUR, a to v závislosti na počtu subjektů usilujících o povolení. Pro obchodní místa, která se rozhodnou kótovat tyto tokeny, budou právní vyjasnění a spuštění pilotního režimu pro bezpečnostní tokeny znamenat pouze malé náklady na dodržování předpisů. Očekává se, že se náklady na získání povolení a průběžné náklady na dodržování předpisů vzniklé novým provozovatelům tržních infrastruktur DLT budou pohybovat v podobném rozmezí jako u mnohostranných systémů obchodování s oprávněním podle směrnice MiFID II. Dodatečné náklady, které dopadají na emitenty globálních stablecoinů, nebylo možné odhadnout vzhledem k tomu, že na trhu dnes žádné takové tokeny neexistují. Emitenti kryptoaktiv, která spadají mimo stávající regulační oblast, budou muset zveřejnit informační dokument. Podle odhadu se celkové náklady (včetně zákonných poplatků) pohybují v rozmezí 35 000 až 75 000 EUR na emisi, včetně případných nákladů na právní poradenství a ostatních nákladů.

Jaký bude dopad na podniky, včetně malých a středních podniků a mikropodniků?

Upřednostňované možnosti by na malé a střední podniky měly mít celkově pozitivní dopad. Měly by navýšit nebankovní zdroje financování pro malé a střední podniky, a to díky rozvoji primárních nabídek mincí a nabídek bezpečnostních tokenů. Primární nabídky mincí mohou nabízet začínajícím podnikům příležitost získat v rané fázi vývoje značné finanční prostředky, a to s možnými úsporami nákladů oproti primárním emisím akcií. Náklady na financování kryptoaktiv podle tohoto režimu by byly o 20 až 40 % nižší než ty u primárních emisí akcií podobné velikosti. Upřednostňovaná možnost by dále zatížila určitými náklady na dodržování předpisů emitenta kryptoaktiv z řad malých a středních podniků, přičemž tyto náklady lze odhadnout na částku přibližně 35 000 EUR na emisi.

Očekávají se významné dopady na vnitrostátní rozpočty a správní orgány?

Upřednostňované možnosti by zatížily vnitrostátní příslušné orgány členských států určitými náklady na dohled. Tento dohled nad emitenty kryptoaktiv a nad poskytovateli služeb, na něž by se vztahovaly nové požadavky, by znamenal jednorázové náklady odhadované na částku přibližně 140 000 EUR a průběžné náklady, které se podle odhadu pohybují v rozmezí od 350 000 do 500 000 EUR za rok. Nová tržní infrastruktura DLT by rovněž zatížila vnitrostátní příslušné orgány náklady v odhadovaném rozmezí 150 000 až 250 000 EUR za rok. Náklady spojené s dohledem nad emitenty „stablecoinů“ je v této fázi obtížné odhadnout, neboť budou záviset na příslušných obchodních modelech. Poplatky uložené subjektům, nad nimiž vnitrostátní příslušné orgány vykonávají dohled, tyto náklady částečně pokryjí.

Očekávají se jiné významné dopady?
Upřednostňované možnosti by podpořily hospodářskou soutěž v EU tím, že novým subjektům na trhu umožní k obchodování s bezpečnostními tokeny a/nebo jejich vypořádání rozvíjet tržní infrastruktury vedené na technologii DLT , které by ve střednědobém až dlouhodobém horizontu konkurovaly starším infrastrukturám. Pilotní režim pro tržní infrastrukturu vedenou na DLT rovněž účastníkům trhu EU umožní konkurovat subjektům usazeným ve třetích zemích, které zavedly příznivý režim pro využívání technologie sdíleného registru. Upřednostňovaná možnost by neměla mít negativní dopad na životní prostředí. Tradiční finanční sektor využívá především technologii DLT s přístupem na základě povolení, která spotřebovává méně energie. U některých technologií DLT s otevřeným přístupem, které se používají pro emise některých kryptoaktiv, je navíc plánován přechod na jiné mechanismy konsensu (které umožní ověření transakce v technologii DLT), jež vyžadují podstatně méně energie.
D. Návazná opatření
Kdy bude tato politika přezkoumána?
Komise bude sledovat dopad upřednostňované možnosti a zhodnotí, zda je v dosahování stanovených cílů (zvýšení právní jistoty, zajištění ochrany spotřebitele, integrity trhu, finanční stability a podpory inovací) účinná, a to na základě seznamu přesných ukazatelů.