EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.9.2020
SWD(2020) 381 final

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR

SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGSRAPPORTEN

Följedokument till

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för kryptotillgångar och om ändring av direktiv (EU) 2019/1937

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

Sammanfattning

Konsekvensbedömning av en EU-ram för kryptotillgångar

A. Behov av åtgärder

Varför? Vilket problem behöver åtgärdas?

Kryptotillgångar är en typ av digital tillgång som främst är beroende av kryptografi och teknik för distribuerade liggare (DLT)[1]. Vissa kryptotillgångar kan räknas som finansiella instrument enligt direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid II) eller som elektroniska pengar enligt direktivet om elektroniska pengar, medan de flesta inte omfattas av befintlig finansiell lagstiftning inom EU.

I de fall när kryptotillgångar inte omfattas av EU:s finansiella lagstiftning innebär avsaknaden av tillämpliga regler för tjänster som rör sådana tillgångar (t.ex. börser, handelsplattformar, förvaringstjänster för virtuella plånböcker) att konsumenter och investerare utsätts för betydande risker. Det finns också betydande risker för marknadsintegriteten (t.ex. marknadsmanipulation) på den sekundära marknaden för kryptotillgångar. Vissa medlemsstater har infört skräddarsydda regler på nationell nivå för alla eller en del av de kryptotillgångar som inte omfattas av den nuvarande EU-lagstiftningen. Detta leder till en fragmentering av lagstiftningen, vilket snedvrider konkurrensen på den inre marknaden, gör det svårare för leverantörer av kryptotillgångstjänster att skala upp sin verksamhet över gränserna och ger upphov till regelarbitrage. Medan marknaden för kryptotillgångar fortfarande är blygsam och för närvarande inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten har de dagliga handelsvolymerna ökat stadigt. Så kallade *stablecoins* (en undergrupp av kryptotillgångar som har egenskaper för att stabilisera sina priser) kan ge upphov till ytterligare utmaningar, t.ex. för den finansiella stabiliteten och den monetära suveräniteten, om de börjar användas i stor utsträckning av konsumenterna. För att undvika regelarbitrage och säkerställa ett tillräckligt konsumentskydd bör den rättsliga behandlingen av dessa stablecoins bero på deras specifika utformning. I avsaknad av en EU-ram för kryptotillgångar kommer bristen på användarnas förtroende för kryptotillgångar att förhindra utvecklingen av denna marknad, vilket leder till förlorade möjligheter i form av snabba, billiga och effektiva betalningsinstrument eller nya finansieringskällor för EU-företag.

I de fall när kryptotillgångar omfattas av EU:s finansiella lagstiftning finns det bristande rättssäkerhet om hur den befintliga finansiella lagstiftningen inom EU ska tillämpas (t.ex. prospektförordningen, Mifid II och förordningen om värdepapperscentraler). Denna situation leder till endast sporadiska emissioner av investeringstoken på primärmarknaden och begränsar den potentiella användningen av DLT på finansmarknaderna, vilket framgår av bristen på DLT-baserade marknadsinfrastrukturer (t.ex. handelsplatser eller värdepapperscentraler) som möjliggör handel med investeringstoken och avveckling av transaktioner.

Vad förväntas initiativet leda till?

Det övergripande syftet med initiativet är att ge klarhet i hur EU:s finansiella lagstiftning kan tillämpas på kryptotillgångar (och relaterad verksamhet). Initiativet bör stödja innovation och rättvis konkurrens genom att skapa en ram för emission av kryptotillgångar och tillhandahållande av tjänster som rör kryptotillgångar. Ramen bör säkerställa en hög nivå på konsument- och investerarskyddet och marknadsintegriteten på marknaden för kryptotillgångar. Den bör ta itu med riskerna för den finansiella stabiliteten och penningpolitiken som kan uppstå till följd av en omfattande användning av kryptotillgångar och DLT-baserade lösningar på finansmarknaderna.

Vad är mervärdet med åtgärder på EU-nivå?

När det gäller kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finansiella lagstiftning skulle en åtgärd på EU-nivå kunna lägga grunden för utvecklingen av en större gränsöverskridande marknad för emittenter av kryptotillgångar och leverantörer av kryptotillgångstjänster, vilket innebär att fördelarna med den inre marknaden tillvaratas till fullo. Det skulle avsevärt minska komplexiteten och de ekonomiska och administrativa bördorna för alla berörda parter. En harmonisering av de operativa kraven för leverantörer av kryptotillgångstjänster och informationskraven för emittenter skulle också kunna medföra tydliga fördelar i fråga om investerarskydd,

[1] DLT är ett sätt att spara information genom distribuerade liggare, dvs. en upprepad digital kopia av uppgifter som finns tillgängliga på flera platser. DLT bygger på ett kryptosystem, dvs. öppna nycklar som är allmänt kända och väsentliga för identifiering samt privata nycklar som hålls hemliga och används för autentisering och kryptering.

marknadsintegritet och finansiell stabilitet.

När det gäller kryptotillgångar som omfattas av EU:s befintliga finansiella lagstiftning skulle åtgärder på EU-nivå öka den rättsliga klarheten och därmed göra det möjligt för verksamhet som rör sådana tillgångar att expandera över hela den inre marknaden. På så sätt skulle man ta itu med de risker som uppstår till följd av allt fler riktlinjer och tolkningar på nationell nivå, vilket leder till fragmentering av den inre marknaden och snedvridning av konkurrensen.

B. Lösningar

Vilka alternativ, både lagstiftning och andra åtgärder, har övervägts? Finns det ett rekommenderat alternativ? Varför?

För kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finansiella lagstiftning har två alternativ utvärderats: en EU-ordning på frivillig basis och en fullständigt harmoniserad ordning för leverantörer av kryptotillgångstjänster och emittenter av kryptotillgångar som skulle kunna dra nytta av ett EU-pass för att expandera sin verksamhet över gränserna. Det första alternativet skulle kunna vara mindre betungande för små emittenter och tjänsteleverantörer som kan besluta att inte ansluta sig till ordningen, men det andra alternativet skulle säkerställa en högre nivå av rättssäkerhet, investerarskydd, marknadsintegritet och finansiell stabilitet samt minska marknadsfragmenteringen på den inre marknaden. Det andra alternativet är därför det alternativ som rekommenderas.

För kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument enligt Mifid II (dvs. investeringstoken) har tre alternativ övervägts: 1) åtgärder utan lagstiftningskaraktär som ger vägledning om huruvida och på vilket sätt befintlig lagstiftning kan tillämpas på kryptotillgångar, 2) riktade lagändringar som avlägsnar bestämmelser som utgör hinder för emission av, handel med och efterhandel med investeringstoken och användning av DLT-baserade lösningar och 3) en pilotordning (för en treårsperiod) som skapar en ny DLT-marknadsinfrastruktur som möjliggör handel med och/eller avveckling av investeringstoken. Icke-bindande åtgärder skulle bidra till att klargöra tillämpningen av EU-rätten på investeringstoken och relaterad verksamhet, men de kan inte undanröja rättsliga hinder i befintlig lagstiftning. Riktade anpassningar av lagstiftning skapar rättssäkerhet och undanröjer rättsliga hinder, men skulle endast tillämpas på begränsade områden som har identifierats i nyligen gjorda bedömningar. Det tredje alternativet kan ge en tydlig experimentell ram för handel med och/eller avveckling av investeringstoken, men dess fördelar skulle kunna gå förlorade om pilotordningen inte förlängs efter treårsperioden. Eftersom dessa alternativ kompletterar varandra skulle det rekommenderade sättet vara att gå försiktigt fram genom en kombination av de tre alternativen. Detta skulle vara förenligt med behovet av en strategi för gradvis reglering mot bakgrund av en framväxande marknad och den stora skillnaden mellan helt tillståndslösa nätverk och tillståndsbaserade nätverk med viss centraliserad kontroll.

För stablecoins har kommissionens avdelningar föreslagit tre alternativ: 1) skräddarsydda lagstiftningsåtgärder för stablecoin-emittenter, 2) reglering av stablecoins enligt det andra e-penningdirektivet, eftersom vissa stablecoins ligger nära definitionen av elektroniska pengar och används som betalningsinstrument, och 3) åtgärder som syftar till att begränsa emissioner och tjänster som rör stablecoins i EU (utom om de följer befintliga ramar). Genom att följa en strikt riskbaserad metod skulle det första alternativet åtgärda sårbarheter för den finansiella stabiliteten och samtidigt stödja innovation. Däremot är det möjligt att det andra och det tredje alternativet inte i tillräcklig grad tar itu med betydande risker för konsumentskyddet (t.ex. i samband med tillhandahållare av plånböcker). Dessutom skulle det tredje alternativet kunna innebära att vissa risker för den finansiella stabiliteten inte har beaktats om EU:s konsumenter i stor utsträckning använder stablecoins som ges ut i tredjeländer. Det rekommenderade alternativet när det gäller stablecoins är därför en kombination av det första och det andra alternativet.

Vem stöder vilka alternativ?

För kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finansiella lagstiftning ansåg en stor majoritet av dem som svarade på kommissionens offentliga samråd (68 %) att en skräddarsydd EU-ordning för kryptotillgångar skulle möjliggöra ett hållbart ekosystem av kryptotillgångar i EU. När det gäller kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument underströk en stor majoritet av de svarande behovet av en gemensam EU-strategi när en kryptotillgång klassificeras som ett finansiellt instrument. Majoriteten av de svarande förespråkade också en gradvis regleringsstrategi, för att först skapa rättslig klarhet när det gäller användningen av tillståndsbaserad DLT (dvs. endast tillåta registrerade medlemmar) för handel och efterhandel i stället för att tillåta tillståndslösa nätverk (där vem som helst skulle kunna delta utan registrering), eftersom dessa DLT fortfarande befinner sig i ett tidigt utvecklingsskede. När det gäller emissionen av stablecoins och globala stablecoins förespråkade en

majoritet av de svarande införandet av flera krav på emittenter och/eller förvaltare av reserven. En minoritet av de berörda parterna ansåg att en utvidgning av det andra e-penningdirektivet är den lämpligaste regleringsmetoden.

C. Det rekommenderade alternativets konsekvenser

Vad är nyttan med de rekommenderade alternativen?

För det första skulle åtgärderna göra det möjligt för kryptotillgångar att utvecklas som snabba och billiga betalningsmedel som kan konkurrera med befintliga betalningsinstrument, särskilt när det gäller gränsöverskridande transaktioner. Kostnadsbesparingarna skulle vara särskilt viktiga när det gäller penningöverföringar. Enligt uppskattningar kunde dessa uppgå till mellan 220 och 570 miljoner EUR per år. Detta kommer också att bidra till att öka den finansiella integrationen inom EU. För det andra kommer ramen också att göra det möjligt för EU-företag, inbegripet små och medelstora företag, att utnyttja emissioner av kryptotillgångar och investeringstoken som ett kompletterande finansieringsverktyg inom EU. För det tredje skulle införandet av en skräddarsydd ordning för kryptotillgångar som inte är finansiella instrument utvidga konsumentskyddsreglerna till att gälla dessa och säkerställa marknadsintegritet och stabilitet på marknaden. De rekommenderade alternativen kommer därför att bidra till målen för kapitalmarknadsunionen genom att diversifiera finansieringskällorna för EU-företag bort från banklån. Det är inte möjligt att uppskatta den totala ytterligare finansiering som görs tillgänglig genom emissioner av kryptotillgångar, eftersom detta beror på olika externa faktorer (t.ex. emittenternas finansieringsbehov, den rådande stämningen på marknaden och hur andra finansieringskanaler reagerar på konkurrensen). Finansieringskostnaderna för emissioner av kryptotillgångar förväntas dock vara 20–40 % lägre än för jämförbara börsintroduktioner för traditionella värdepapper. För det tredje bör det rekommenderade alternativet ha en positiv inverkan på handeln och efterhandeln med investeringstoken genom att skapa rättslig klarhet om hur den befintliga lagstiftningen tillämpas, undanröja rättsliga hinder och skapa en särskild ram för DLT-marknadsinfrastrukturer. Potentiella effektivitetsvinster till följd av en omfattande användning av DLT och investeringstoken på EU:s aktiemarknader har uppskattats till 540 miljoner EUR per år. Utöver regleringsfrågor kommer dock ett fullständigt införande av investeringstoken och DLT i hela handels- och efterhandelskedjan också att bero på hur tekniska frågor löses (t.ex. skalbarhet och driftskompatibilitet mellan olika DLT-nät). Därför kommer de planerade åtgärderna endast att utgöra en språngbräda för att uppnå dessa effektivitetsvinster på medellång till lång sikt genom att underlätta innovation och möjliggöra en gradvis standardiseringsprocess inom EU.

Vad är kostnaderna för det rekommenderade alternativet (om sådana alternativ finns, annars anges för huvudsakliga alternativ)?

De rekommenderade alternativen kommer att medföra efterlevnadskostnader för utgivare av stablecoins och leverantörer av tjänster som rör kryptotillgångar, som för närvarande inte omfattas av EU:s finansiella lagstiftning. Tillämpningen av den planerade nya ordningen för leverantörer av kryptotillgångstjänster som för tillfället inte omfattas av lagstiftningen förväntas ge upphov till engångskostnader för regelefterlevnad på 2,8–16,5 miljoner EUR och löpande efterlevnadskostnader på 2,2–24 miljoner EUR, beroende på antalet enheter som ansöker om auktorisation. Rättsliga klargöranden och lanseringen av pilotordningen för investeringstoken kommer endast att medföra små efterlevnadskostnader för handelsplatser som väljer att ta upp dessa token. Auktoriseringskostnaderna och de löpande efterlevnadskostnaderna för nya DLT-marknadsinfrastrukturaktörer förväntas ligga inom ett liknande intervall som för multilaterala handelsplattformar som är auktoriserade enligt Mifid II-direktivet. Ytterligare kostnader för emittenter av globala stablecoins kunde inte uppskattas med tanke på att det inte ännu finns sådana token på marknaden. Emittenter av kryptotillgångar som ligger utanför den nuvarande regleringen måste offentliggöra ett informationsdokument. De totala kostnaderna (inklusive juridiska avgifter) uppskattas till mellan 35 000 och 75 000 EUR per emission, inklusive eventuella rättsliga och andra kostnader.

Hur påverkas företagen, särskilt små och medelstora företag och mikroföretag?

De rekommenderade alternativen bör ha en allmänt positiv inverkan på små och medelstora företag. Alternativen bör öka tillgången av andra finansieringskällor än banker för små och medelstora företag, genom en utveckling av inbjudanden till finansiering av kryptovaluta (ICO) och investeringstoken (STO). ICO kan erbjuda nystartade företag en möjlighet att anskaffa betydande finansieringsbelopp i ett tidigt utvecklingsskede, med potentiella kostnadsbesparingar jämfört med börsintroduktioner. Finansieringskostnaderna för kryptotillgångar inom ramen för ordningen bör vara 20–40 % lägre än för börsintroduktioner av liknande storlek. Det rekommenderade alternativet skulle också medföra vissa efterlevnadskostnader för små och medelstora företag som emitterar kryptotillgångar och dessa kan uppskattas till cirka 35 000 EUR per emission.

Påverkas medlemsstaternas budgetar och förvaltningar i betydande grad?

De rekommenderade alternativen skulle medföra vissa tillsynskostnader för de nationella behöriga myndigheterna i medlemsstaterna. Denna tillsyn av emittenter av kryptotillgångar och tjänsteleverantörer som omfattas av de nya kraven skulle medföra engångskostnader som uppskattas till cirka 140 000 EUR och löpande kostnader som uppskattas till mellan 350 000 och 500 000 EUR per år. Den nya DLT-marknadsinfrastrukturen skulle också medföra kostnader för nationella behöriga myndigheter som uppskattas till mellan 150 000 och 250 000 EUR per år. Kostnaderna för tillsynen av stablecoin-emittenter är svåra att uppskatta i detta skede, eftersom de kommer att bero på affärsmodellerna som används. De avgifter som de nationella behöriga myndigheterna tar ut av enheter som står under tillsyn kommer delvis att uppväga dessa kostnader.

Uppstår andra betydande konsekvenser?

De rekommenderade alternativen skulle främja EU:s konkurrenskraft genom att göra det möjligt för nya marknadsaktörer att utveckla DLT-baserade marknadsinfrastrukturer för handel med och/eller avveckling av investeringstoken, vilket skulle konkurrera med befintlig infrastruktur på medellång till lång sikt. Pilotordningen för en DLT-marknadsinfrastruktur kommer också att göra det möjligt för marknadsaktörer inom EU att konkurrera med enheter som är etablerade i tredjeländer som har infört en gynnsam ordning för införande av DLT. Alternativet som rekommenderas bör begränsa den negativa inverkan på miljön. Den traditionella finanssektorn använder främst tillståndsbaserad DLT, som förbrukar mindre energi. Dessutom planerar vissa tillståndslösa DLT som används för vissa emissioner av kryptotillgångar att övergå till olika konsensusmekanismer (som möjliggör validering av transaktioner på DLT) som kräver betydligt mindre energi.

D. Uppföljning

När kommer åtgärderna att ses över?

Kommissionen kommer att övervaka effekterna av det rekommenderade alternativet och utvärdera om åtgärderna är effektiva när det gäller att uppnå de angivna målen (ökad rättssäkerhet, säkerställande av konsumentskydd, marknadsintegritet, finansiell stabilitet och stöd till innovation) på grundval av en förteckning över exakta indikatorer.