COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 24.9.2020
SWD(2020) 381 final

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

RELATÓRIO DO RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO

que acompanha o documento

Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho

relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937

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

Ficha de síntese

Avaliação de impacto sobre o quadro da UE para os criptoativos

A. Necessidade de agir

Porquê? Qual é o problema em causa?

Os criptoativos são um tipo de ativo digital que depende sobretudo da criptografia e da tecnologia de registo distribuído (DLT)[1]. Alguns criptoativos podem ser considerados «instrumentos financeiros» nos termos da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) ou «moeda eletrónica» nos termos da Diretiva Moeda Eletrónica (EMD2), mas na sua maioria estes instrumentos não estão abrangidos pelo âmbito de aplicação da regulamentação financeiro em vigor na UE.

Sempre que os criptoativos não sejam abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a ausência de regras aplicáveis aos serviços relacionados com tais ativos (tais como bolsas de ativos, plataformas de negociação, prestadores de serviços de custódia de carteiras) expõe os consumidores e os investidores a riscos substanciais. Além disso, existem também riscos substanciais para a integridade do mercado (por exemplo, de manipulação do mercado) nos mercados secundários de criptoativos. Alguns Estados-Membros estabeleceram regras específicas a nível nacional destinadas a todos ou a um subconjunto dos criptoativos que não são abrangidos pela atual regulamentação da UE. Daí resulta uma fragmentação regulamentar que distorce a concorrência no mercado único, dificulta a expansão transfronteiras dos prestadores de serviços de criptoativos e potencia a arbitragem regulamentar. Ainda que o mercado de criptoativos permaneça modesto em termos de dimensão e não constitua atualmente uma ameaça para a estabilidade financeira, tem-se verificado um aumento constante dos volumes diários de transações. As denominadas *«criptomoedas estáveis»* (um subconjunto de criptoativos que possuem características destinadas a estabilizar o seu preço) podem suscitar desafios adicionais (por exemplo para a estabilidade financeira e para a soberania monetária) se forem amplamente adotadas pelos consumidores. A fim de evitar a arbitragem regulamentar e de assegurar uma proteção adequada dos consumidores, o tratamento regulamentar dessas «criptomoedas estáveis» deverá depender da forma concreta como sejam concebidos. Na ausência de um quadro da UE para os criptoativos, a falta de confiança dos utilizadores nesses instrumentos afetará o desenvolvimento deste mercado, conduzindo a oportunidades perdidas em termos de instrumentos de pagamento rápidos, menos onerosos e mais eficientes, ou de novas fontes de financiamento para as empresas da UE.

Nos casos em que os criptoativos são abrangidos pela legislação da UE aplicável aos serviços financeiros, verifica-se uma ausência de segurança jurídica sobre a aplicação da regulamentação financeira em vigor na UE (por exemplo, o Regulamento Prospetos, a MiFID II e o Regulamento Depositários Centrais de Valores Mobiliários). Esta situação conduz a emissões apenas esporádicas de criptofichas de investimento no mercado primário e limita a utilização potencial da DLT nos mercados financeiros, como demonstrado pela falta de infraestruturas do mercado baseadas na DLT (tais como plataformas de negociação ou depositários centrais de valores mobiliários) que permitam a negociação de criptofichas de investimento e a liquidação das transações.

O que se espera alcançar com a iniciativa?

O objetivo global da iniciativa é o de facultar clareza em relação à aplicabilidade da regulamentação financeira da UE em matéria de criptoativos (e atividades relacionadas). A iniciativa deve apoiar a inovação e a concorrência leal, mediante a criação de um quadro para a emissão e a prestação de serviços relacionados com os criptoativos, assegurar um nível elevado de proteção dos consumidores e dos investidores e a integridade do mercado nos mercados de criptoativos, e ainda abordar os riscos para a estabilidade financeira e a política monetária que possam advir de uma utilização alargada dos criptoativos e de soluções baseadas na DLT nos mercados financeiros.

Qual é o valor acrescentado da ação a nível da UE?

[1] A DLT constitui um meio para armazenar informação através de um registo distribuído, ou seja, de uma cópia digital repetida de dados disponível em vários locais. A DLT baseia-se num sistema criptográfico: chaves públicas, que são conhecidas publicamente e essenciais para a identificação, e chaves privadas, que são mantidas em segredo e utilizadas para fins de autenticação e de cifragem.

No que respeita aos criptoativos não abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a ação a nível da UE estabeleceria uma base para um mercado transfronteiriço mais alargado, que permita o crescimento dos emitentes e dos prestadores de serviços relacionados com os criptoativos, tirando assim o máximo partido do mercado único. Tal reduziria significativamente a complexidade e os encargos financeiros e administrativos para todas as partes interessadas. A harmonização dos requisitos operacionais aplicáveis aos prestadores de serviços de criptoativos e os requisitos de divulgação aplicáveis aos emitentes poderão também trazer benefícios inequívocos em termos de proteção dos investidores, da integridade do mercado e da estabilidade financeira.

No que respeita aos criptoativos abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a ação a nível da UE aumentará a clareza jurídica, favorecendo assim a expansão das atividades relacionadas com tais ativos por todo o mercado único. Permitirá também abordar os riscos criados pela proliferação de orientações e de interpretações a nível nacional, que conduzem à fragmentação do mercado interno e à distorção da concorrência.

B. Soluções

Que opções legislativas e não legislativas foram ponderadas? É dada preferência a alguma das opções? Porquê?

No que respeita aos criptoativos não abrangidos pela regulamentação financeira da UE, foram avaliadas duas opções: um regime da UE que permita a inclusão voluntária e um regime inteiramente harmonizado para os emitentes e os prestadores de serviços de criptoativos de criptoativos, que beneficiariam de um passaporte da UE por forma a poderem expandir as suas atividades além-fronteiras. Ainda que a primeira opção possa ser menos onerosa para os pequenos emitentes e para os pequenos prestadores de serviços, que podem decidir não ser incluídos, a segunda opção asseguraria um nível mais elevado de segurança jurídica, de proteção dos investidores, de integridade do mercado e de estabilidade financeira, e reduziria a fragmentação do mercado em todo o mercado único. Por conseguinte, a segunda opção é a opção preferida.

No que respeita aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros nos termos da MiFID II (ou seja, as criptofichas de investimento), foram consideradas três opções: 1) medidas não legislativas, facultando orientações sobre se e de que forma a legislação em vigor é aplicável aos criptoativos; 2) alterações legislativas específicas, suprimindo as disposições que atuam como barreira à emissão, negociação e pós-negociação de criptofichas de investimento e à utilização de soluções baseadas na DLT; e 3) um regime-piloto (por um período de três anos), por via da criação de uma nova infraestrutura de mercado para a DLT, que permita a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento. Ainda que as medidas jurídicas não vinculativas ajudem a clarificar a aplicação do direito da UE em matéria de criptofichas de investimento e de atividades relacionadas com as criptofichas de investimento, não permitirão eliminar os obstáculos jurídicos decorrentes da legislação em vigor. Os ajustamentos legislativos específicos facultam segurança jurídica e suprimem os entraves jurídicos, mas, conforme identificado em avaliações recentes, só seriam aplicáveis em domínios limitados. Ainda que a terceira opção possa estabelecer um quadro experimental claro para a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento, os seus benefícios poderão vir a desaparecer se o regime experimental não for prorrogado após o período inicial de três anos. Uma vez que estas opções se complementam, a abordagem preferida seria a de avançar com prudência por via de uma associação das três opções, o que seria coerente com a necessidade de uma abordagem regulamentar gradual no contexto de um mercado emergente e de enormes diferenças entre as redes totalmente sem autorização e das redes com autorização, que serão objeto de uma determinada dimensão de controlo centralizado.

No que respeita às «criptomoedas estáveis», os serviços da Comissão consideraram três opções: 1) medidas legislativas específicas para os emitentes de «criptomoedas estáveis»; 2) regulamentar as «criptomoedas estáveis» nos termos da EMD2, visto que algumas se aproximam da definição de «moeda eletrónica» e são utilizadas como instrumentos de pagamento; e 3) medidas que visam limitar as emissões e os serviços relacionados com as «criptomoedas estáveis» na UE (exceto se estiverem em conformidade com os quadros em vigor). Tendo em vista uma abordagem rigorosamente baseada nos riscos, a primeira opção permitiria resolver as vulnerabilidades para a estabilidade financeira, ao mesmo tempo apoiando a inovação. Em contrapartida, a segunda e terceira opções poderão não ser indicadas para resolver os riscos mais significativos em termos de proteção dos consumidores (por exemplo os riscos associados aos prestadores de serviços de carteiras de investimento). Além disso, a terceira opção pode deixar por abordar alguns riscos associados à estabilidade financeira, se os consumidores da UE utilizarem de forma alargada «criptomoedas estáveis» emitidas em países terceiros. Assim sendo, a opção preferida em relação às «criptomoedas estáveis» consiste

numa combinação das opções 1 e 2.

Quem apoia cada uma das opções?

No que respeita aos criptoativos que não são abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a grande maioria dos inquiridos (68 %) na consulta pública da Comissão considerou que um regime específico da UE para os criptoativos favoreceria um ecossistema de criptoativos sustentável na UE. No que respeita aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros, a grande maioria dos inquiridos salientou a necessidade de adotar uma abordagem comum da UE sempre que um criptoativo seja considerado um instrumento financeiro. Uma vez que estas DLT ainda se encontram numa fase inicial de desenvolvimento, a maioria dos inquiridos também privilegiou a abordagem regulamentar gradual, primeiramente facultando clareza jurídica em relação à utilização da DLT com um sistema de autorizações (ou seja, permitindo apenas a sua utilização a membros registados) nas áreas da negociação e pós-negociação, em vez de acomodar redes sem autorização (nas quais qualquer entidade pode participar sem estar registada). Relativamente à questão das «criptomoedas estáveis» e das «criptomoedas estáveis mundiais», a maioria dos inquiridos foi favorável à imposição de vários requisitos aplicáveis aos emitentes e/ou aos gestores das reservas. Uma minoria de partes interessadas considerou a prorrogação da EMD2 como a abordagem regulamentar mais adequada.

C. Impacto da opção preferida

Quais são as vantagens das opções preferidas?

Em primeiro lugar, as medidas permitiriam o crescimento dos criptoativos como meios de pagamento rápido e a preço reduzido, capazes de concorrer com os instrumentos de pagamento existentes, especialmente nas transações transfronteiriças. As economias de custos seriam particularmente importantes no domínio das remessas. Com base em estimativas, as remessas poderão variar entre 220 e 570 milhões de EUR por ano. Tal contribuirá igualmente para reforçar a inclusão financeira na UE. Em segundo lugar, o quadro também permitirá a adoção na UE das emissões de criptoativos e de criptofichas de investimento pelas empresas da UE, como um mecanismo de financiamento complementar para as empresas da UE, incluindo as PME. Em terceiro lugar, a criação de um regime específico para os criptoativos que não são considerados instrumentos financeiros, alargaria às mesmas as regras em matéria de proteção dos consumidores e permitiria assegurar a integridade e a estabilidade do mercado. Por conseguinte, as opções preferidas contribuirão para os objetivos da União dos Mercados de Capitais, mediante a diversificação de fontes de financiamento das empresas da UE relativamente aos empréstimos bancários. Não é possível estimar o financiamento total adicional disponibilizado através das emissões de criptoativos, uma vez que dependerá de vários fatores externos (como a necessidade de financiamento dos emitentes, a perceção atual do mercado e a reação da concorrência de outros canais de financiamento). Contudo, prevê-se que os custos de financiamento para as emissões de criptoativos sejam entre 20 % e 40 % inferiores aos da oferta pública inicial de dimensão comparável de valores mobiliários tradicionais. Em quarto lugar, a opção preferida deverá produzir impactos positivos na negociação e na pós-negociação de criptofichas de investimento, ao facultar clareza jurídica sobre a forma como a legislação em vigor será aplicável, removendo os obstáculos regulamentares e criando um quadro específico para as infraestruturas do mercado das DLT. Estimam-se ganhos de eficiência potenciais que poderão ascender a 540 milhões de EUR por ano, decorrentes da ampla utilização da DLT e de criptofichas de investimento nos mercados de capitais próprios da UE. Contudo, para lá das questões regulamentares, a plena implantação das criptofichas de investimento e da DLT em toda a cadeia de negociação e pós-negociação dependerá igualmente da resolução das questões tecnológicas (tais como a possibilidade de replicação e a interoperabilidade das diferentes redes de DLT). Por conseguinte, as medidas previstas constituirão apenas um ponto de partida para tirar proveito destes ganhos de eficiência a médio e a longo prazo, facilitando a inovação e propiciando o processo de elaboração de normas pela UE.

Quais serão os custos da opção preferida (ou, caso contrário, das opções principais)?

As opções preferidas aplicarão custos de conformidade aos emitentes de «criptomoedas estáveis», bem como aos prestadores de serviços relacionados com os criptoativos que atualmente não são abrangidos pela regulamentação financeira da UE. Prevê-se que a execução do novo regime previsto para os atuais prestadores de serviços de criptoativos não regulamentados origine custos de conformidade pontuais entre 2,8 e 16,5 milhões de EUR e custos de conformidade continuados entre 2,2 e 24 milhões de EUR, dependendo do número de entidades que solicitem uma autorização. Os esclarecimentos jurídicos e o lançamento do regime-piloto para as criptofichas de investimento implicarão apenas baixos custos de conformidade para as plataformas de negociação que optem por admitir à cotação estas criptofichas. Prevê-se que a autorização e os custos de conformidade continuados para os novos operadores de infraestruturas do mercado das DLT se mantenham num limite similar ao dos sistemas de negociação multilateral autorizados nos termos da MiFID II. Os custos adicionais que recairão sobre os emitentes de criptomoedas estáveis mundiais não puderam ser estimados, uma vez que tais criptofichas não existem atualmente no mercado. Os emitentes de criptoativos que

estão fora do perímetro regulamentar atual terão de publicar um documento de informação. Calcula-se que os custos totais (incluindo as despesas jurídicas) se situem entre 35 000 e 75 000 EUR por emissão, incluindo os potenciais encargos jurídicos e outros custos.

Como serão afetadas as empresas, as PME e as microempresas?

As opções preferidas deverão produzir um impacto positivo global nas PME. Deverão aumentar as fontes de financiamento não bancário para as PME, mediante o desenvolvimento das ofertas iniciais de moeda virtual e das ofertas de criptofichas de investimento. As ofertas iniciais de moeda virtual podem representar uma oportunidade para as empresas em fase de arranque mobilizarem montantes consideráveis de financiamento numa fase inicial do seu desenvolvimento, com potenciais economias de custos comparativamente às ofertas públicas iniciais. Os custos de financiamento dos criptoativos nos termos do regime deverão ser entre 20 % e 40 % inferiores aos custos das ofertas públicas iniciais de dimensão similar. A opção privilegiada aplicaria igualmente alguns custos de conformidade aos emitentes de criptoativos que sejam PME, que podem ser estimados em cerca de 35 000 EUR por emissão.

Haverá impactos significativos nos orçamentos e administrações nacionais?

As opções preferidas resultariam em alguns custos de supervisão para as autoridades nacionais competentes (ANC) dos Estados-Membros. A supervisão dos emitentes de criptoativos e dos prestadores de serviços sujeitos aos novos requisitos implicaria custos pontuais estimados em cerca de 140 000 EUR e custos continuados estimados entre 350 000 EUR e 500 000 EUR por ano. A nova infraestrutura do mercado das DLT resultaria igualmente em custos para as autoridades nacionais competentes, estimados entre 150 000 EUR e 250 000 EUR por ano. Os custos envolvidos na supervisão dos emitentes de «criptomoedas estáveis» são difíceis de estimar nesta fase, uma vez que dependerão do modelo de negócios em causa. As despesas cobradas às entidades de supervisão pelas autoridades nacionais competentes compensarão parcialmente estes custos.

Haverá outros impactos significativos?

As opções preferidas fomentariam a competitividade da UE ao favorecer o desenvolvimento de infraestruturas do mercado baseadas na DLT por os novos operadores do mercado, para a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento, o que resultaria a médio e a longo prazo numa maior concorrência para as infraestruturas já existentes. O regime-piloto para as infraestruturas do mercado das DLT permitirá igualmente aos intervenientes no mercado da UE concorrer com as entidades estabelecidas em países terceiros que apliquem um regime favorável à adoção da DLT. A opção preferida deverá limitar o impacto negativo no ambiente. O setor financeiro tradicional utiliza principalmente DLT baseadas em sistemas de autorizações, que consomem menos energia. Além disso, alguns emitentes de criptoativos que utilizam certas DLT sem exigências de autorização planeiam mudar para diferentes mecanismos de consenso (que permitem validar a transação através da DLT), consumindo consideravelmente menos energia.

D. Acompanhamento

Quando será revista a política?

A Comissão acompanhará o impacto das opções preferidas e avaliará se são eficazes na consecução dos objetivos indicados (reforçar a segurança jurídica, assegurar a proteção dos consumidores, a integridade do mercado, a estabilidade financeira e apoiar a inovação), com base numa lista de indicadores precisos.