IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 24.9.2020
SWD(2020) 381 final

DOKUMENT TA' ĦIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI

SOMMARJU EŻEKUTTIV TAR-RAPPORT TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokument

Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill

dwar is-Swieq fil-Kriptoassi u li jemenda d-Direttiva (UE) 2019/1937

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

Skeda tas-Sommarju Eżekuttiv

Valutazzjoni tal-impatt dwar qafas tal-UE dwar il-kriptoassi

A. Ħtieġa li tittieħed azzjoni

Għaliex? X'inhi l-problema li qed tiġi indirizzata?

Il-kriptoassi huma tip ta' assi diġitali li jiddependu primarjament fuq il-kriptografija u fuq it-teknoloġija ta' reġistru distribwit (DLT)[1]. Xi kriptoassi jistgħu jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji Id-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji - MiFID II jew bħala "flus elettroniċi" skont id-Direttiva dwar il-Flus Elettroniċi — EMD2), filwaqt li l-biċċa l-kbira tagħhom jaqgħu lil hinn mill-ambitu tar-regolamentazzjoni finanzjarju eżistenti tal-UE.

Meta l-kriptoassi ma jkunux koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, in-nuqqas ta' regoli applikabbli għal servizzi relatati ma' dawn l-assi (bħal skambji, pjattaformi ta' negozjar, fornituri ta' portafolli ta' kustodja) iħalli lill-konsumaturi u lill-investituri esposti għal riskji sostanzjali. Hemm ukoll riskji sostanzjali għall-integrità tas-suq (pereż. il-manipulazzjoni tas-suq) fis-suq sekondarju tal-kriptoassi. Xi Stati Membri daħħlu fis-seħħ regoli mfassla apposta fil-livell nazzjonali għall-kriptoassi kollha — jew subsett tagħhom — li ma jaqgħux taħt ir-regolamentazzjoni attwali tal-UE. Dan iwassal għal frammentazzjoni regolatorja, li tfixkel il-kompetizzjoni fis-Suq Uniku, tagħmilha aktar diffiċli għall-forniturи ta' servizzi ta' kriptoassi biex iżidu l-attivitajiet tagħhom b'mod transfruntier u jwassal għall-arbitraġġ regolatorju. Filwaqt li s-suq tal-kriptoassi għadu modest fid-daqs u bħalissa mhuwiex ta' theddida għall-istabbiltà finanzjarja, il-volumi tal-kummerċ ta' kuljum qed jiżdiedu b'mod kostanti. L-hekk imsejħa "*stablecoins*" (subsett ta' kriptoassi li għandhom karatteristiċi biex jistabbilizzaw il-prezz tagħhom) jistgħu joħolqu sfidi addizzjonali jekk jiġu adottati minn ħafna konsumaturi (pereż. l-istabbiltà finanzjarja u s-sovranità monetarja). Sabiex jiġi evitat arbitraġġ regolatorju u tiġi żgurata protezzjoni adegwata għall-konsumaturi, it-trattament regolatorju ta' dawn l-"istablecoins" jenħtieġ li jkun jiddependi fuq id-disinn speċifiku tagħhom. Fin-nuqqas ta' qafas tal-UE għall-kriptoassi, in-nuqqas ta' fiduċja tal-utenti fil-kriptoassi se jfixkel l-iżvilupp ta' dan is-suq u se jwassal għal telf ta' opportunitajiet f'termini ta' strumenti ta' pagament rapidi, irħas u effiċjenti jew ta' sorsi ġodda ta' finanzjament għall-kumpaniji tal-UE.

Meta l-kriptoassi jkunu koperti mil-leġiżlazzjoni tal-UE dwar is-servizzi finanzjarji, wieħed isib nuqqas ta' ċertezza legali dwar kif trid tiġi applikata r-regolamentazzjoni finanzjarja eżistenti tal-UE (pereż. ir-Regolament dwar il-Prospett, il-MIFID II u r-Regolament dwar id-Depożitarju Ċentrali tat-titoli). Din is-sitwazzjoni twassal biex ikun hemm biss ħruġ ta' tokens ta' titoli sporadiku fis-suq primarju, u tillimita l-użu potenzjali tad-DLT fis-swieq finanzjarji, kif muri min-nuqqas ta' infrastrutturi tas-suq ibbażati fuq id-DLT (bħal ċentri tan-negozjar jew depożitarji ċentrali tat-titoli) li jippermettu n-negozjar ta' tokens ta' titoli u s-saldu tat-tranżazzjonijiet.

X'mistennija tikseb din l-inizjattiva?

L-objettiv kumplessiv tal-inizjattiva huwa li tipprovdi ċarezza fir-rigward tal-applikabbiltà tar-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE għall-kriptoassi (u tal-attivitajiet relatati). L-inizjattiva jenħtieġ li tappoġġa l-innovazzjoni u l-kompetizzjoni ġusta billi toħloq qafas għall-ħruġ, u għall-forniment ta' servizzi relatati mal-kriptoassi. Jenħtieġ li tiżgura livell għoli ta' protezzjoni tal-konsumatur u tal-investitur u l-integrità tas-swieq tal-kriptoassi. Jenħtieġ li tindirizza l-istabbiltà finanzjarja u r-riskji tal-politika monetarja li jistgħu jirriżultaw mill-użu wiesa' tal-kriptoassi u mis-soluzzjonijiet ibbażati fuq idDLT fis-swieq finanzjarji.

X'inhu l-valur miżjud ta' azzjoni fil-livell tal-UE?

Għall-kriptoassi mhux koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, l-azzjoni fil-livell tal-UE toħloq il-bażi li fuqha jista' jiżviluppa suq transfruntier akbar għall-emittenti u għall-forniturи tas-servizzi ta' kriptoassi, u b'hekk jinkisbu l-benefiċċji sħaħ tas-Suq Uniku. Dan inaqqas b'mod sinifikanti l-kumplessità u l-piżijiet finanzjarji u amministrattivi għall-partijiet ikkonċernati kollha. L-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti operazzjonali għall-forniturи tas-servizzi ta' kriptoassi kif ukoll ir-rekwiżiti ta' divulgazzjoni għall-emittenti jistgħu wkoll iġibu benefiċċji ċari f'termini ta' protezzjoni tal-investitur, integrità tas-suq u stabbiltà finanzjarja.

Għall-kriptoassi koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja eżistenti tal-UE, l-azzjoni fil-livell tal-UE ttejjeb iċ-

[1] Id-DLT hija mezz ta' ssejvjar ta' informazzjoni permezz ta' reġistru distribwit, jiġifieri kopja diġitali ripetuta ta' *data* disponibbli f'diversi postijiet. Id-DLT hija mibnija fuq sistema kriptografika: ċwievet pubbliċi, li huma magħrufa pubblikament u essenzjali għall-identifikazzjoni u ċwievet privati, li jinżammu sigrieti u jintużaw għall-awtentikazzjoni u l-kriptaġġ.

ċarezza legali, u b'hekk tippermetti li l-attivitajiet relatati ma' tali assi jespandu fis-Suq Uniku kollu. Dan jindirizza r-riskji li joħolqu l-proliferazzjoni tal-gwidi u tal-interpretazzjonijiet fil-livell nazzjonali li jwasslu għal frammentazzjoni tas-suq intern u għal distorsjoni tal-kompetizzjoni.

B. Soluzzjonijiet

X'għażliet ta' politika leġiżlattivi u mhux leġiżlattivi ġew ikkunsidrati? Hemm għażla ppreferuta jew le? Għaliex?

Għal kriptoassi mhux koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, ġew ivvalutati żewġ għażliet: reġim fakultattiv tal-UE u reġim kompletament armonizzat għall-emittenti u għall-fornituri tas-servizzi ta' kriptoassi li jingħataw passaport tal-UE biex jespandu l-attivitajiet tagħhom b'mod transfruntier. Filwaqt li l-ewwel għażla tista' tkun inqas ta' piż għall-emittenti u għall-fornituri ta' servizzi żgħar li jistgħu jiddeċiedu li ma jipparteċipawx, it-tieni għażla tiżgura livell ogħla ta' ċertezza legali, protezzjoni tal-investitur, integrità tas-suq u stabbiltà finanzjarja u tnaqqas il-frammentazzjoni tas-suq fis-Suq Uniku kollu. Għalhekk, it-tieni għażla hija l-għażla ppreferuta.

Għal kriptoassi li jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji tal-MiFID II (jiġifieri tokens ta' titoli), ġew ikkunsidrati tliet għażliet: 1) miżuri mhux leġiżlattivi; li jipprovdu gwida dwar jekk u kif il-leġiżlazzjoni eżistenti tapplika għall-kriptoassi; 2) bidliet leġiżlattivi mmirati li jneħħu d-dispożizzjonijiet li jaġixxu bħala ostaklu għall-ħruġ, għan-negozjar u għal wara n-negozjar ta' tokens ta' titoli u għall-użu ta' soluzzjonijiet ibbażati fuq id-DLT; u 3) reġim pilota (għal perjodu ta' tliet snin) li joħloq infrastruttura DLT ġdida tas-suq li tippermetti n-negozjar u/jew is-saldu ta' tokens ta' titoli. Filwaqt li miżuri ta' liġi mhux vinkolanti jgħinu biex tiġi ċċarata l-applikazzjoni tal-liġi tal-UE għat-tokens ta' titoli u għall-attivitajiet relatati, dawn ma jistgħux ineħħu l-ostakli legali li jeżistu fil-leġiżlazzjoni eżistenti. Aġġustamenti leġiżlattivi mmirati jipprovdu ċertezza legali u jneħħu l-ostakli legali iżda jkunu applikabbli biss f'oqsma limitati li jkunu ġew identifikati f'valutazzjonijiet reċenti. Filwaqt li t-tielet għażla tista' tipprovdi qafas sperimentali ċar għan-negozjar u/jew għas-saldu ta' tokens ta' titoli, il-benefiċċji tagħha jistgħu jisparixxu jekk ir-reġim sperimentali ma jiġix estiż lil hinn mill-perjodu ta' tliet snin. Peress li dawn l-għażliet jikkumplimentaw lil xulxin, l-approċċ preferut ikun li nipproċedu b'kawtela permezz ta' kombinament tat-tliet għażliet. Dan ikun konsistenti mal-ħtieġa għal approċċ regolatorju gradwali fil-kuntest tas-suq emerġenti u tad-differenza kbira bejn in-netwerks mingħajr ħtieġa ta' permess u dawk bi ħtieġa ta' permess fejn xi ftit tal-kontroll ikun ċentralizzat.

Għall-"istablecoins", is-servizzi tal-Kummissjoni pprevedew tliet għażliet: 1) miżuri leġiżlattivi apposta dwar l-emittenti tal-"istablecoins"; 2) ir-regolamentazzjoni tal-"istablecoins" taħt l-EMD2, peress li xi "stablecoins" huma qrib id-definizzjoni tal-flus elettroniċi u jintużaw bħala strumenti ta' pagament; 3) miżuri mmirati biex jillimitaw il-ħruġ u s-servizzi relatati mal-"stablecoins" fl-UE (ħlief jekk jikkonformaw ma' oqfsa eżistenti). L-ewwel għażla tieħu approċċ strett ibbażat fuq ir-riskju u tindirizza l-vulnerabbiltajiet għall-istabbiltà finanzjarja, filwaqt li tappoġġa l-innovazzjoni. Minflok, it-tieni u t-tielet għażliet jistgħu ma jindirizzawx b'mod adegwat ir-riskji sinifikanti għall-protezzjoni tal-konsumatur (pereżempju dawk li joħolqu l-fornituri tal-portofolli). Barra minn hekk, l-għażla 3 tista' tħalli xi riskji tal-istabbiltà finanzjarja mhux indirizzati, jekk il-konsumaturi tal-UE jużaw b'mod wiesa' l-"istablecoins" maħruġa f'pajjiżi terzi. Għalhekk, l-għażla ppreferuta fir-rigward tal- "istablecoins" hija taħlita tal-għażliet 1 u 2.

Liema għażla u min jappoġġaha?

Għall-kriptoassi li mhumiex koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, maġġoranza kbira tar-rispondenti (68 %) tal-konsultazzjoni pubblika tal-Kummissjoni kienu tal-fehma li reġim apposta tal-UE għall-kriptoassi jippermetti ekosistema sostenibbli għall-assi kriptografiċi fl-UE. Għall-kriptoassi li jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji, maġġoranza kbira tal-rispondenti enfasizzaw il-ħtieġa għal approċċ komuni tal-UE meta kriptoassi jikkwalifika bħala strument finanzjarju. Il-maġġoranza tar-rispondenti ffavorixxew ukoll approċċ regolatorju gradwali, li l-ewwel jipprovdi ċarezza legali fir-rigward tal-użu tad-DLT bil-ħtieġa ta' permess (jiġifieri tippermetti biss membri rreġistrati) fl-oqsma tan-negozjar u ta' wara n-negozjar aktar milli approċċ li jakkomoda n-netwerks mingħajr il-ħtieġa ta' permess (li fihom kwalunkwe entità tista' tipparteċipa mingħajr reġistrazzjoni) peress li dawn id-DLTs għadhom fi stadju bikri ta' żvilupp. Dwar il-ħruġ ta' "stablecoins" u "stablecoins globali", il-maġġoranza tar-rispondenti kienu favur l-impożizzjoni ta' diversi rekwiżiti fuq l-emittenti u/jew fuq il-maniġers tar-riżervi. Minoranza ta' partijiet ikkonċernati qiesu l-estensjoni tal-EMD2 bħala l-aktar approċċ regolatorju xieraq.

C. L-Impatti tal-għażla ppreferuta

X'inhuma l-benefiċċji tal-għażliet preferuti?

L-ewwel nett, il-miżuri jippermettu li l-kriptoassi jiżviluppaw, bħala mezzi ta' pagament rapidi u rħas li kapaċi jikkompetu, speċjalment għal tranżazzjonijiet transfruntiera, ma' strumenti ta' pagament eżistenti. L-iffrankar tal-kostijiet ikun partikolarment importanti fil-qasam tar-rimessi. Abbażi tal-istimi, dawn jistgħu jvarjaw minn EUR 220

sa EUR 570 miljun fis-sena. Dan se jikkontribwixxi wkoll għat-titjib tal-inklużjoni finanzjarja fl-UE. It-tieni nett, il-qafas se jippermetti wkoll lill-ħruġ tal-kriptoassi u tat-tokens ta' titoli mill-kumpaniji tal-UE jaqbad sew fl-UE, bħala għodda ta' finanzjament komplementari għall-kumpaniji tal-UE, inklużi l-SMEs. It-tielet, il-ħolqien ta' reġim apposta għall-kriptoassi li mhumiex strumenti finanzjarji, jestendi r-regoli tal-protezzjoni tal-konsumatur għalihom u jiżgura l-integrità u l-istabbiltà tas-suq. L-għażliet ippreferuti għalhekk se jikkontribwixxu għall-objettivi tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali, billi jiddiversifikaw is-sorsi ta' finanzjament tal-kumpaniji tal-UE lil hinn mis-self mill-banek. Mhuwiex possibbli li jiġi stmat il-finanzjament addizzjonali kumplessiv li sar disponibbli permezz tal-ħruġ tal-kriptoassi peress li dan jiddependi fuq diversi fatturi esterni (bħall-ħtieġa tal-emittenti għal finanzjament, is-sentiment attwali tas-suq u r-reazzjoni kompetittiva ta' mezzi oħra ta' finanzjament). Madankollu, il-kostijiet tal-finanzjament għall-ħruġ tal-kriptoassi huma mistennija li jkunu bejn 20 u 40 % inqas minn dawk għal offerta pubblika inizjali ta' titoli tradizzjonali ta' daqs komparabbli. It-tielet, l-għażla ppreferuta għandu jkollha impatt pożittiv fuq in-negozjar u wara n-negozjar ta' tokens ta' titoli, billi tipprovdi ċarezza legali dwar kif tapplika l-leġiżlazzjoni eżistenti, tneħħi l-ostakli regolatorji u toħloq qafas dedikat għall-infrastrutturi DLT tas-suq. Il-kisbiet potenzjali fl-effiċjenza minħabba l-użu wiesa' tad-DLT u t-tokens ta' titoli fis-swieq tal-ekwità tal-flus tal-UE ġew stmati għal EUR 540 miljun fis-sena. Madankollu, lil hinn mill-kwistjonijiet regolatorji, l-iskjerament sħiħ tat-tokens ta' titoli u tad-DLT fil-katina kollha tan-negozjar u ta' wara n-negozjar se jiddependi wkoll fuq ir-riżoluzzjoni tal-kwistjonijiet teknoloġiċi (bħall-iskalabbiltà u l-interoperabbiltà tan-netwerks differenti tad-DLT). Għalhekk, il-miżuri previsti se jkunu biss pass importanti biex jinkisbu dawn il-kisbiet fl-effiċjenza fuq perjodu medju sa twil billi jiffaċilitaw l-innovazzjoni u jippermettu proċess gradwali ta' stabbiliment ta' standards tal-UE.

X'inhuma l-kostijiet tal-għażla ppreferuta (jekk hemm, inkella x'inhuma dawk ewlenin)?

L-għażliet ippreferuti se jimponu kostijiet ta' konformità fuq l-emittenti tal-"istablecoins" kif ukoll fuq il-fornituri ta' servizzi relatati mal-kriptoassi li bħalissa jaqgħu lil hinn mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE. L-applikazzjoni tar-reġim il-ġdid previst għal fornitur ta' servizzi ta' kriptoassi li bħalissa mhumiex regolati hija mistennija li twassal għal kostijiet ta' konformità ta' darba ta' bejn EUR 2,8 – 16,5-il miljun u kostijiet ta' konformità kontinwi ta' bejn EUR 2,2 – 24 miljun, skont l-għadd ta' entitajiet li qed ifittxu awtorizzazzjoni. Il-kjarifiki legali u t-tnedija tar-reġim pilota għat-tokens ta' titoli se jimplikaw biss kostijiet żgħar tal-konformità għaċ-ċentri tan-negozjar li jagħżlu li jelenkaw dawn it-tokens. Il-kostijiet tal-awtorizzazzjoni u tal-konformità kontinwi għall-operaturi tal-infrastruttura l-ġdid DLT tas-suq huma mistennija li jkunu f'firxa simili bħal dik għall-faċilitajiet multilaterali tan-negozjar awtorizzati tal-MiFID II. Il-kostijiet addizzjonali li jaqgħu fuq l-emittenti ta' stablecoins globali ma setgħux jiġu stmati minħabba li attwalment dawn it-tokens ma jeżistux fis-suq. L-emittenti ta' kriptoassi li jaqgħu barra mill-perimetru regolatorju attwali se jkollhom jippubblikaw dokument ta' informazzjoni. Il-kostijiet kumplessivi (inklużi t-tariffi legali) huma stmati li jvarjaw bejn EUR 35 000 – 75 000 għal kull ħruġ, inklużi l-kostijiet legali potenzjali u kostijiet oħra.

Kif se jintlaqtu n-negozji, l-SMEs u l-mikrointrapriżi?

L-għażliet preferuti jenħtieġ li jkollhom impatt kumplessiv pożittiv fuq l-SMEs. Għandhom iżidu s-sorsi ta' finanzjament mhux bankarju għall-SMEs, permezz tal-iżvilupp ta' offerti inizjali ta' muniti (ICOs) u offerti ta' token ta' titoli (STOs). L-ICOs jistgħu joffru opportunità għan-negozji ġodda biex jiġbru ammonti sostanzjali ta' finanzjament fi stadju bikri tal-iżvilupp, b'iffrankar potenzjali tal-kostijiet meta mqabbla mal-IPOs. Il-kostijiet tal-finanzjament tal-kriptoassi taħt ir-reġim jistgħu jkunu minn 20 sa 40 % inqas minn dawk tal-offerti pubbliċi inizjali ta' daqs simili. L-għażla ppreferuta tkun timponi wkoll xi kostijiet ta' konformità fuq SME emittent ta' kriptoassi li jistgħu jiġu stmati għal madwar EUR 35 000 għal kull ħruġ.

Se jkun hemm impatti sinifikanti fuq il-bażits u l-amministrazzjonijiet nazzjonali?

L-għażliet preferuti jkunu jimponu xi kostijiet marbuta mas-superviżjoni fuq l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti (NCAs) tal-Istati Membri. Din is-superviżjoni tal-emittenti ta' kriptoassi u tal-fornituri ta' servizzi soġġetti għar-rekwiżiti l-ġodda tinvolvi kostijiet ta' darba stmati għal madwar EUR 140 000 u kostijiet kontinwi stmati li jvarjaw bejn EUR 350 000 u EUR 500 000 fis-sena. L-infrastruttura l-ġdid DLT tas-suq timponi wkoll kostijiet fuq l-NCA stmati għal bejn EUR 150 000 u EUR 250 000 fis-sena. Il-kostijiet involuti għas-superviżjoni tal-emittenti ta' "stablecoins" huma diffiċli biex jiġu stmati f'dan l-istadju, peress li se jkunu jiddependu fuq il-mudelli tan-negozju inkwistjoni. It-tariffi imposti fuq l-entitajiet taħt superviżjoni mill-NCAs se jpaċu parzjalment dawn il-kostijiet.

Se jkun hemm impatti sinifikanti oħra?

L-għażliet ippreferuti jkunu jrawmu l-kompetittività tal-UE, billi jippermettu lill-parteċipanti ġodda fis-suq jiżviluppaw infrastrutturi tas-suq ibbażati fuq id-DLT għan-negozjar u/jew għas-saldu ta' tokens ta' titoli li fuq terminu medju sa twil se jikkompetu mal-infrastrutturi antiki. Ir-reġim pilota dwar l-infrastruttura DLT tas-suq se jippermetti wkoll lill-parteċipanti tas-suq tal-UE jikkompetu ma' entitajiet stabbiliti f'pajjiżi terzi li jkunu stabbilew reġim li jgħin biex tibda' tintuża d-DLT. L-għażla ppreferuta tista' tillimita l-impatt negattiv fuq l-ambjent. Is-settur

finanzjarju tradizzjonali prinċipalment juża DLT ibbażata fuq il-permessi li tikkonsma inqas enerġija. Barra minn hekk, xi DLT mingħajr ħtieġa ta' permess użati għal xi ħruġ ta' kriptoassi qed jippjanaw li jaqilbu għal mekkaniżmi differenti ta' kunsens (li jippermettu l-validazzjoni ta' tranżazzjoni fuq id-DLT) li jeħtieġu sostanzjalment inqas enerġija.
D. Segwitu
Meta se tiġi rieżaminata l-politika?
Il-Kummissjoni se timmonitorja l-impatt tal-għażla ppreferuta u se tevalwa jekk humiex effettivi fil-kisba tal-objettivi ddikjarati (it-tisħiħ taċ-ċertezza legali, l-iżgurar tal-protezzjoni tal-konsumatur, l-integrità tas-suq, l-istabbiltà finanzjarja u l-appoġġ għall-innovazzjoni) abbażi ta' lista ta' indikaturi preċiżi.