EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTENARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi

hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä

{COM(2020) 594 final} - {SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final}

Vaikutustenarvioinnin tiivistelmä

Vaikutustenarviointi kryptovaroja koskevasta EU:n kehyksestä

A. Toimenpiteen tarve

Miksi toimenpide toteutetaan? Mihin ongelmaan puututaan?

Kryptovarat ovat digitaalisia varoja, jotka perustuvat pääasiassa salaustekniikkaan ja hajautetun tilikirjan teknologiaan (DLT-teknologia)[1]. Osa kryptovaroista voidaan katsoa rahoitusmarkkinadirektiivin (MiFID II) mukaisiksi rahoitusvälineiksi tai sähköistä rahaa koskevan direktiivin (EMD2) mukaiseksi sähköiseksi rahaksi, mutta suurin osa niistä jää rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle.

Niissä tapauksissa, joissa kryptovarat eivät kuulu rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn piiriin, tällaisiin varoihin liittyviin palveluihin (kuten vaihto- ja kauppapaikat ja lompakkopalvelujen tarjoajat) sovellettavien sääntöjen puuttuminen altistaa kuluttajat ja sijoittajat huomattaville riskeille. Kryptovarojen jälkimarkkinoilla on myös merkittäviä markkinoiden luotettavuuteen liittyviä riskejä (esimerkiksi markkinoiden manipulointi). Jotkin jäsenvaltiot ovat ottaneet kansallisella tasolla käyttöön räätälöityjä sääntöjä, jotka koskevat kaikkia EU:n nykyisen sääntelyn ulkopuolelle jääviä kryptovaroja tai joitakin tällaisten varojen alaryhmiä. Tämä johtaa sääntelyn pirstaloitumiseen, mikä vääristää kilpailua sisämarkkinoilla, vaikeuttaa kryptovarapalvelun tarjoajien pyrkimyksiä laajentaa toimintaansa yli rajojen ja johtaa eri maiden säätelyerojen hyväksikäyttöön. Vaikka kryptovarojen markkinat ovat edelleen kooltaan vaatimattomat eivätkä tällä hetkellä aiheuta uhkaa rahoitusvakaudelle, päivittäinen kaupankäyntivolyymi on kasvanut tasaisesti. Niin kutsutut *stablecoinit* (sellaisten kryptovarojen alaryhmä, joilla on hintaa vakauttavia ominaisuuksia) voivat aiheuttaa lisähaasteita, jos kuluttajat ottavat ne laajalti käyttöön (esim. rahoitusvakauteen ja rahapoliittiseen suvereniteettiin liittyvät riskit). Eri maiden sääntelyerojen hyväksikäytön välttämiseksi ja riittävän kuluttajansuojan varmistamiseksi näiden stablecoinien sääntelyn olisi perustuttava niiden erityisominaisuuksiin. Koska EU:ssa ei ole kryptovaroja koskevaa kehystä, käyttäjät eivät luota kryptovaroihin, mikä haittaa niiden markkinoiden kehittymistä. Tällöin menetetään ne mahdollisuudet, joita kryptovarat tarjoavat nopeiden, edullisten ja tehokkaiden maksuvälineiden ja EU:n yrityksille avautuvien uusien rahoituslähteiden muodossa.

Niissä tapauksissa, joissa kryptovarat kuuluvat EU:n rahoituspalvelulainsäädännön piiriin, ei ole täyttä oikeusvarmuutta siitä, miten rahoitusalaa koskevaa EU:n nykyistä sääntelyä (esim. esiteasetusta, MIFID II -direktiiviä ja arvopaperikeskusasetusta) sovelletaan tällaisiin kryptovaroihin. Tämä johtaa siihen, että ensimarkkinoilla lasketaan liikkeeseen arvopaperitokeneita vain satunnaisesti. Lisäksi se rajoittaa DLT-teknologian käyttöä rahoitusmarkkinoilla. Tästä on osoituksena sellaisten DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien (kuten kauppapaikkojen tai arvopaperikeskusten) puute, joita tarvitaan arvopaperitokenien kauppaa ja transaktioiden toimitusta varten.

Mitä toimenpiteellä on tarkoitus saada aikaan?

Aloitteen yleisenä tavoitteena on selkeyttää rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn sovellettavuutta kryptovaroihin (ja niihin liittyviin toimintoihin). Aloitteella on tarkoitus tukea innovointia ja tervettä kilpailua luomalla kehys kryptovarojen liikkeeseenlaskua ja niihin liittyvien palvelujen tarjontaa varten. Sillä on tarkoitus varmistaa korkeatasoinen kuluttajan- ja sijoittajansuoja ja markkinoiden luotettavuus kryptovarojen markkinoilla. Lisäksi sillä puututaan rahoitusvakauteen ja rahapolitiikkaan liittyviin riskeihin, joita kryptovarojen ja DLT-pohjaisten ratkaisujen laajamittainen käyttö rahoitusmarkkinoilla saattaa aiheuttaa.

Mitä lisäarvoa saadaan toimenpiteen toteuttamisesta EU:n tasolla?

Rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn ulkopuolelle jäävien kryptovarojen tapauksessa EU:n tason toimilla luotaisiin perusta laajempien rajatylittävien markkinoiden kehittämiselle kryptovarojen liikkeeseenlaskijoita ja kryptovarapalvelun tarjoajia varten. Näin varmistettaisiin samalla, että sisämarkkinoista saadaan kryptovarojen alalla täysi hyöty. EU:n tason toimilla myös vähennettäisiin huomattavasti toimintaympäristön monimutkaisuutta sekä kaikkien sidosryhmien taloudellisia ja hallinnollisia rasitteita. Kryptovarapalvelun tarjoajia koskevien toiminnallisten vaatimusten sekä liikkeeseenlaskijoita koskevien tiedonantovaatimusten yhdenmukaistamisesta

[1] DLT-teknologia on tapa tallentaa tietoja käyttämällä hajautettua tilikirjaa, jolloin sama digitaalinen kopio tiedoista on saatavilla useista eri paikoista. DLT-teknologia perustuu salausjärjestelmään, jossa on julkisia avaimia, jotka ovat yleisesti tiedossa ja olennaisia tunnistamisen kannalta, ja yksityisiä avaimia, jotka pidetään salassa ja joita käytetään todentamiseen ja salaukseen.

voitaisiin myös saada selkeitä sijoittajansuojaan, markkinoiden luotettavuuteen ja rahoitusvakauteen liittyviä etuja.

EU:n nykyisen rahoitusalaa koskevan sääntelyn piiriin kuuluvien kryptovarojen tapauksessa EU:n tason toimilla lisättäisiin oikeudellista selkeyttä, jolloin tällaisiin varoihin liittyviä toimintoja voitaisiin laajentaa koko sisämarkkinoiden alueelle. Näin voitaisiin vähentää riskejä, joita kansallisen tason ohjeistuksen ja tulkintojen lisääntyminen aiheuttaa, sillä tällainen kehitys johtaa sisämarkkinoiden pirstaloitumiseen ja kilpailun vääristymiseen.

B. Ratkaisut

Mitä lainsäädännöllisiä ja muita toimenpidevaihtoehtoja on harkittu? Onko jokin vaihtoehto arvioitu parhaaksi? Miksi?

Rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn ulkopuolelle jäävien kryptovarojen osalta on arvioitu kahta vaihtoehtoa. Nämä ovat kryptovarojen liikkeeseenlaskijoille ja kryptovarapalvelun tarjoajille tarkoitettu valinnainen EU:n tason järjestelmä ja täysin yhdenmukaistettu järjestelmä. Viimeksi mainitussa järjestelmässä kryptovarojen liikkeeseenlaskijat ja kryptovarapalvelun tarjoajat hyötyisivät EU:n laajuisesta toimiluvasta, joka antaisi niille mahdollisuuden laajentaa toimintaansa yli rajojen. Vaikka ensimmäinen vaihtoehto ehkä kuormittaisi vähemmän pieniä liikkeeseenlaskijoita ja palveluntarjoajia, jotka voisivat halutessaan jättäytyä järjestelmän ulkopuolelle, jälkimmäisellä vaihtoehdolla varmistettaisiin parempi oikeusvarmuus, sijoittajansuoja, markkinoiden luotettavuus ja rahoitusvakaus ja sillä myös vähennettäisiin markkinoiden pirstaloitumista sisämarkkinoilla. Näin ollen parhaaksi on arvioitu jälkimmäinen vaihtoehto.

MiFID II -direktiivin mukaisiksi rahoitusvälineiksi katsottavien kryptovarojen (eli arvopaperitokenien) osalta on harkittu kolmea vaihtoehtoa: 1) muut kuin lainsäädännölliset toimenpiteet; ohjeistuksen antaminen siitä, sovelletaanko voimassa olevaa lainsäädäntöä kryptovaroihin ja miten; 2) kohdennetut lainsäädännön muutokset, joilla poistetaan säännöksiä, jotka muodostavat esteitä arvopaperitokenien liikkeeseenlaskulle, kaupalle ja kaupan jälkeiselle toiminnalle sekä DLT-pohjaisten ratkaisujen käytölle; ja 3) (kolmivuotinen) pilottijärjestelmä, jolla luodaan uusi DLT-pohjainen markkinainfrastruktuuri arvopaperitokenien kauppaa ja/tai toimitusta varten. Vaikka ei-sitovat toimenpiteet auttaisivat selventämään sitä, miten EU:n lainsäädäntöä sovelletaan arvopaperitokeneihin ja niihin liittyviin toimintoihin, niillä ei voida poistaa nykyiseen lainsäädäntöön sisältyviä oikeudellisia esteitä. Lainsäädäntöön tehtävillä kohdennetuilla muutoksilla lisättäisiin oikeusvarmuutta ja poistettaisiin oikeudellisia esteitä, mutta ne rajoitettaisiin vain muutamiin viimeaikaisissa arvioinneissa yksilöityihin osa-alueisiin. Vaikka kolmas vaihtoehto voi tarjota selkeän kokeellisen kehyksen arvopaperitokenien kaupalle ja/tai toimitukselle, sen tuomat edut voidaan menettää, jos kokeellista järjestelyä ei jatketa kolmivuotisen kokeilujakson jälkeen. Koska nämä vaihtoehdot täydentävät toisiaan, paras lähestymistapa olisi edetä varovasti näiden kolmen vaihtoehdon yhdistelmällä. Näin otettaisiin huomioon myös se, että uudet markkinat edellyttävät asteittaista sääntelyä ja että täysin avointen ja osittain keskitetysti valvottujen suljettujen verkkojen välillä on suuri ero.

Stablecoinien tapauksessa komission yksiköt ovat ehdottaneet kolmea vaihtoehtoa: 1) stablecoinien liikkeeseenlaskijoita koskevat räätälöidyt lainsäädännölliset toimenpiteet; 2) stablecoinien sääntely EMD2-direktiivin mukaisesti, sillä niistä osa miltei täyttää sähköisen rahan määritelmän ja niitä käytetään maksuvälineinä; 3) toimenpiteet, joilla pyritään rajoittamaan stablecoinien liikkeeseenlaskua ja niihin liittyviä palveluja EU:ssa (paitsi jos stablecoinit ovat nykyisten kehysten mukaisia). Ensimmäinen vaihtoehto, joka perustuisi tiukkaan riskipohjaiseen lähestymistapaan, vähentäisi rahoitusvakauteen liittyviä haavoittuvuustekijöitä ja tukisi samalla innovointia. Sen sijaan toisessa ja kolmannessa vaihtoehdossa ei ehkä oteta riittävästi huomioon kuluttajansuojaan kohdistuvia huomattavia riskejä (esimerkiksi lompakkopalvelujen tarjoajien aiheuttamia riskejä). Lisäksi vaihtoehdossa 3 ei välttämättä oteta huomioon kaikkia riskejä, joita voi kohdistua rahoitusvakauteen, jos kuluttajat EU:ssa ottavat laajalti käyttöön kolmansissa maissa liikkeeseen laskettuja stablecoineja. Tämän vuoksi stablecoinien osalta paras vaihtoehto olisi vaihtoehtojen 1 ja 2 yhdistelmä.

Mitkä toimijat kannattavat mitäkin vaihtoehtoa?

Rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn piiriin kuulumattomien kryptovarojen osalta valtaosa (68 %) komission julkiseen kuulemiseen vastanneista katsoi, että EU:ta varten räätälöity kryptovaroja koskeva järjestelmä mahdollistaisi kryptovarojen kestävän ekosysteemin EU:ssa. Rahoitusvälineiksi katsottavien kryptovarojen osalta valtaosa vastaajista korosti EU:n yhteisen lähestymistavan tarvetta siinä tapauksessa, että kryptovaroja pidetään rahoitusvälineinä. Lisäksi suurin osa vastaajista kannatti asteittaista sääntelyä, jolla tuotaisiin aluksi oikeudellista

selkeyttä suljetun (vain rekisteröityjen jäsenten käytettävissä olevan) DLT-teknologian käyttöön kaupankäynnissä ja sen jälkeisessä toiminnassa sen sijaan, että sääntely kattaisi heti myös avoimet verkot (joita kaikki voisivat käyttää ilman rekisteröintiä), koska nämä DLT-teknologiat ovat vielä varhaisessa kehitysvaiheessa. Stablecoinien ja globaalien stablecoinien liikkeeseenlaskun osalta suurin osa vastaajista kannatti useiden vaatimusten asettamista liikkeeseenlaskijoille ja/tai reservin hallinnoijille. Vähemmistö sidosryhmistä piti EMD2-direktiivin laajentamista tarkoituksenmukaisimpana sääntelytapana.

C. Parhaaksi arvioidun vaihtoehdon vaikutukset

Mitkä ovat parhaaksi arvioitujen vaihtoehtojen hyödyt?

Näiden toimenpiteiden avulla kryptovaroista voisi ensinnäkin kehittyä nopeita ja edullisia maksuvälineitä, jotka voisivat kilpailla nykyisten maksuvälineiden kanssa erityisesti rajat ylittävissä maksutapahtumissa. Kustannussäästöt olisivat erityisen huomattavia rahalähetysalalla. Arvioiden mukaan ne voisivat olla 220–570 miljoonaa euroa vuodessa. Tämä edistäisi myös taloudellista osallisuutta EU:n sisällä. Toiseksi, kehys mahdollistaisi myös sen, että EU:n yritykset, myös pk-yritykset, voivat käyttää kryptovarojen ja arvopaperitokenien liikkeeseenlaskuja EU:ssa täydentävänä rahoitusvälineenä. Kolmanneksi, räätälöidyn järjestelmän luomisella sellaisia kryptovaroja varten, jotka eivät ole rahoitusvälineitä, laajennettaisiin kuluttajansuojasäännöt koskemaan tällaisia kryptovaroja ja varmistettaisiin markkinoiden luotettavuus ja vakaus. Parhaiksi arvioidut vaihtoehdot edistäisivät näin ollen pääomamarkkinaunionin tavoitteita monipuolistamalla EU:n yritysten rahoituslähteitä pankkien luotonannon ulkopuolelle. On mahdotonta arvioida kryptovarojen liikkeeseenlaskujen kautta saatavan lisärahoituksen kokonaismäärää, koska se riippuu useista ulkoisista tekijöistä (kuten liikkeeseenlaskijoiden rahoitustarpeesta, markkinoiden senhetkisestä mielialasta ja muiden rahoituskanavien kilpailureaktioista). Kryptovarojen liikkeeseenlaskujen rahoituskustannusten odotetaan kuitenkin olevan 20–40 prosenttia pienemmät kuin vastaavankokoisten perinteisten listautumisantien. Neljänneksi, parhaaksi arvioidulla vaihtoehdolla oletetaan olevan myönteinen vaikutus arvopaperitokenien kauppaan ja kaupan jälkeiseen toimintaan, koska sillä selkeytettäisiin oikeudellisesti nykyisen lainsäädännön soveltamista, poistettaisiin sääntelyesteitä ja luotaisiin oma kehys DLT-pohjaisille markkinainfrastruktuureille. On arvioitu, että DLT-teknologian ja arvopaperitokenien laajamittainen käyttö osakkeiden käteismarkkinoilla EU:ssa toisi vuosittain 540 miljoonan euron tehokkuushyödyt. Arvopaperitokenien ja DLT-teknologian täysimääräinen käyttöönotto koko kaupankäyntiketjussa ja kaupan jälkeisessä ketjussa riippuu kuitenkin sääntelykysymysten lisäksi myös teknologisten ongelmien ratkaisemisesta (kuten eri DLT-verkkojen skaalattavuudesta ja yhteentoimivuudesta). Suunnitellut toimenpiteet ovat sen vuoksi vain välivaihe näiden tehokkuusetujen saavuttamisessa keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä. Ne helpottavat innovointia ja mahdollistavat EU:n standardien vaiheittaisen laatimisen.

Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon kustannukset (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen kustannukset)?

Parhaiksi arvioidut vaihtoehdot aiheuttavat säännösten noudattamisesta johtuvia kustannuksia stablecoinien liikkeeseenlaskijoille ja sellaisiin kryptovaroihin liittyvien palvelujen tarjoajille, jotka tällä hetkellä jäävät rahoitusalaa koskevan EU:n sääntelyn ulkopuolelle. Uuden järjestelmän soveltamisen odotetaan aiheuttavan tällä hetkellä sääntelyn piiriin kuulumattomille kryptovarapalvelun tarjoajille säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia siten, että kertaluonteiset kustannukset ovat kokonaistasolla 2,8–16,5 miljoonaa euroa ja jatkuvat kustannukset 2,2–24 miljoonaa euroa toimilupaa hakevien yritysten lukumäärästä riippuen. Arvopaperitokeneita koskevan sääntelyn selkeyttäminen ja niitä koskevan pilottijärjestelmän käynnistäminen aiheuttavat vain vähäisiä säännösten noudattamisesta johtuvia kustannuksia kauppapaikoille, jotka ottavat listalle tällaisia tokeneita. Uusille DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien ylläpitäjille lupamenettelystä aiheutuvien kustannusten ja säännösten noudattamisesta aiheutuvien jatkuvien kustannusten odotetaan olevan samalla tasolla kuin MiFID II -direktiivin mukaisten monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien vastaavien kustannusten. Globaalien stablecoinien liikkeeseenlaskijoille aiheutuvia lisäkustannuksia ei pystytty arvioimaan, sillä tällaisia stablecoineja ei tällä hetkellä ole markkinoilla. Nykyisen sääntelyn ulkopuolelle jäävien kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden on julkaistava tietoasiakirja. Kokonaiskustannusten (oikeudelliset kulut mukaan luettuina) arvioidaan olevan 35 000 – 75 000 euroa liikkeeseenlaskua kohti, mukaan lukien mahdolliset juridiset ja muut kustannukset.

Mitkä ovat vaikutukset yrityksiin, mukaan lukien pk- ja mikroyritykset?

Parhaiksi arvioiduilla vaihtoehdoilla odotetaan olevan myönteinen kokonaisvaikutus pk-yrityksiin. Niiden odotetaan lisäävän pk-yrityksille tarjolla olevia pankkisektorin ulkopuolisia rahoituslähteitä kryptovaluuttojen liikkeeseenlaskujen ja arvopaperitokenantien kehittymisen myötä. Kryptovaluuttojen liikkeeseenlaskut voivat tarjota startup-yrityksille mahdollisuuden hankkia huomattavia määriä rahoitusta varhaisessa kehitysvaiheessa listautumisanteja edullisemmin, sillä järjestelmän piiriin kuuluvien kryptovarojen rahoituskustannusten odotetaan

olevan 20–40 prosenttia pienemmät kuin vastaavankokoisten listautumisantien kustannusten. Parhaaksi arvioidussa vaihtoehdossa myös pk-yrityksille, jotka laskevat liikkeeseen kryptovaroja, koituisi joitakin säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia. Näiden kustannusten arvioidaan olevan noin 35 000 euroa liikkeeseenlaskua kohti.

Kohdistuuko jäsenvaltioiden budjettiin ja julkishallintoon merkittäviä vaikutuksia?

Parhaiksi arvioidut vaihtoehdot aiheuttaisivat jonkin verran valvontakustannuksia jäsenvaltioiden kansallisille toimivaltaisille viranomaisille. Uusien vaatimusten soveltamisalaan kuuluvien kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden ja kryptovarapalvelun tarjoajien valvonnasta aiheutuisi kertaluonteisia kustannuksia arviolta noin 140 000 euroa ja jatkuvia kustannuksia arviolta 350 000 – 500 000 euroa vuodessa. Lisäksi uusi DLT-pohjainen markkinainfrastruktuuri aiheuttaisi kansallisille toimivaltaisille viranomaisille arviolta 150 000 – 250 000 euron kustannukset vuosittain. Stablecoinien liikkeeseenlaskijoiden valvonnasta aiheutuvia kustannuksia on vaikea arvioida tässä vaiheessa, koska ne riippuvat käytössä olevista liiketoimintamalleista. Nämä kustannukset katetaan osittain maksuilla, joita kansalliset toimivaltaiset viranomaiset perivät valvottavilta yhteisöiltä.

Onko toimenpiteellä muita merkittäviä vaikutuksia?

Parhaiksi arvioidut vaihtoehdot parantaisivat EU:n kilpailukykyä, sillä ne antaisivat markkinoiden uusille tulokkaille mahdollisuuden kehittää perinteisten infrastruktuurien kanssa kilpailevia DLT-pohjaisia markkinainfrastruktuureja arvopaperitokenien kauppaa ja/tai toimitusta varten keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Lisäksi DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmä antaisi EU:n markkinatoimijoille mahdollisuuden kilpailla sellaisiin kolmansiin maihin sijoittautuneiden yhteisöjen kanssa, joiden järjestelmät tukevat DLT-teknologian käyttöönottoa. Parhaaksi arvioidulla vaihtoehdolla rajoitetaan ympäristöön kohdistuvia kielteisiä vaikutuksia. Perinteinen rahoitussektori käyttää pääasiassa suljettua DLT-teknologiaa, joka kuluttaa vähemmän energiaa. Lisäksi joissakin kryptovarojen liikkeeseenlaskuissa käytettävissä avoimissa DLT-teknologioissa aiotaan siirtyä huomattavasti vähemmän energiaa käyttäviin konsensusmekanismeihin, jotka mahdollistavat transaktioiden validoinnin DLT-teknologialla.

D. Seuranta

Milloin asiaa tarkastellaan uudelleen?

Komissio seuraa parhaaksi arvioitujen vaihtoehtojen vaikutuksia ja arvioi niiden tehokkuutta asetettujen tavoitteiden saavuttamisessa (oikeusvarmuuden parantaminen, kuluttajansuojan varmistaminen, markkinoiden luotettavuus, rahoitusvakaus ja innovoinnin tukeminen) tarkkaan määriteltyjen indikaattoreiden perusteella.