COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña al documento

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo

sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado

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

Ficha resumen

Evaluación de impacto de un marco de la UE para los criptoactivos

A. Necesidad de actuar

¿Por qué? ¿Cuál es el problema que se afronta?

Los criptoactivos son un tipo de activo digital que se basa principalmente en la criptografía y la tecnología de registro descentralizado (TRD)[1]. Algunos criptoactivos pueden considerarse instrumentos financieros con arreglo a la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) o dinero electrónico con arreglo a la Directiva sobre dinero electrónico (Segunda Directiva sobre dinero electrónico), pero la mayoría de ellos queda fuera del ámbito de aplicación de la normativa financiera vigente de la UE.

En los casos en que los criptoactivos no están regulados por la normativa financiera de la UE, la ausencia de normas aplicables a los servicios relacionados con dichos activos (como los prestados por bolsas, plataformas de negociación, proveedores de servicios de custodia de monederos electrónicos) expone a los consumidores y a los inversores a riesgos sustanciales. Asimismo, existen importantes riesgos para la integridad del mercado secundario de criptoactivos (por ejemplo, manipulación del mercado). Algunos Estados miembros han establecido a nivel nacional normas específicas para la totalidad o una parte de los criptoactivos que no están regulados por la actual normativa de la UE. Esta situación conduce a una fragmentación del panorama normativo que falsea la competencia en el mercado único, dificulta la expansión transfronteriza de las actividades de los proveedores de servicios de criptoactivos y da pie al arbitraje regulador. Si bien el mercado de criptoactivos es, por ahora, de tamaño modesto y no supone actualmente una amenaza para la estabilidad financiera, los volúmenes diarios de negociación han venido aumentando de forma constante. Las denominadas «criptomonedas estables» (un subconjunto de criptoactivos que integran mecanismos para estabilizar su precio) pueden plantear retos adicionales si son ampliamente adoptadas por los consumidores (por ejemplo, desde la óptica de la estabilidad financiera y la soberanía monetaria). Con vistas a evitar el arbitraje regulador y garantizar una protección adecuada de los consumidores, el tratamiento de estas «criptomonedas estables» en la normativa debe depender de su diseño específico. En ausencia de un marco de la UE al respecto, la falta de confianza de los usuarios en los criptoactivos obstaculizará el desarrollo de este mercado, lo que llevará a desaprovechar las oportunidades que brinda de disponer de instrumentos de pago rápidos, baratos y eficientes o de nuevas fuentes de financiación para las empresas de la UE.

En los casos en que los criptoactivos entran en el ámbito de aplicación de la actual legislación de la UE sobre servicios financieros, no existe seguridad jurídica en cuanto a la forma de aplicarla (por ejemplo, el Reglamento sobre el folleto, la MiFID II y el Reglamento sobre los depositarios centrales de valores). Esta situación lleva a que las emisiones de fichas valor en el mercado primario no sean sino esporádicas y limita el uso potencial de la TRD en los mercados financieros, como lo demuestra la falta de infraestructuras de mercado basadas en la TRD (como centros de negociación o depositarios centrales de valores) que permitan la negociación de fichas valor y la liquidación de las operaciones.

¿Cuál es el objetivo que se espera alcanzar con esta iniciativa?

El objetivo general de la iniciativa es aportar claridad en cuanto a la aplicabilidad de la normativa financiera de la UE a los criptoactivos (y actividades conexas). Cabe esperar que la iniciativa respalde la innovación y la competencia leal mediante la creación de un marco para la emisión de criptoactivos y la prestación de servicios relacionados con los mismos. Garantizará un alto nivel de protección de los consumidores e inversores y la integridad de los mercados de criptoactivos. Permitirá hacer frente a los riesgos que, desde la óptica de la estabilidad financiera y la política monetaria, podrían derivarse de un uso generalizado de los criptoactivos y las soluciones basadas en la TRD en los mercados financieros.

¿Cuál es el valor añadido de la actuación a nivel de la UE?

En el caso de los criptoactivos no contemplados por la normativa financiera de la UE, la actuación a nivel de la

[1] La TRD es un medio para guardar información a través de un registro descentralizado, es decir, una copia digital repetida de los datos disponible en múltiples ubicaciones. La TRD se basa en un sistema criptográfico: claves públicas, que son de dominio público y esenciales para la identificación, y claves privadas, que se mantienen secretas y se utilizan para la autenticación y el cifrado.

UE sentaría las bases a partir de las cuales podría desarrollarse un mercado transfronterizo más amplio para los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicio de criptoactivos, lo que permitiría aprovechar plenamente las ventajas del mercado único. Reduciría significativamente la complejidad y la carga financiera y administrativa en beneficio de todas las partes interesadas. La armonización de los requisitos operativos de los proveedores de servicios de criptoactivos y los requisitos de información impuestos a los emisores podría igualmente aportar claros beneficios en términos de protección de los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera.

En el caso de los criptoactivos contemplados por la actual normativa financiera de la UE, la actuación a nivel de la UE mejoraría la claridad jurídica, permitiendo así expandir las actividades relacionadas con dichos activos en todo el mercado único. De este modo se subsanarían los riesgos generados por la proliferación de orientaciones e interpretaciones a nivel nacional, que conducen a la fragmentación del mercado interior y al falseamiento de la competencia.

B. Soluciones

¿Qué opciones legislativas y no legislativas se han estudiado? ¿Existe o no una opción preferida? ¿Por qué?

En el caso de los criptoactivos no cubiertos por la normativa financiera de la UE, se han evaluado dos opciones: un régimen de la UE de participación voluntaria y un régimen plenamente armonizado para los emisores y los proveedores de servicios de criptoactivos, que se beneficiarían de un pasaporte de la UE para desarrollar sus actividades a escala transfronteriza. Si bien la primera opción podría resultar menos gravosa para los pequeños emisores y proveedores de servicios, que pueden optar por no aplicar el régimen, la segunda opción garantizaría un mayor nivel de seguridad jurídica, protección de los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera, y reduciría la fragmentación del mercado en todo el mercado único. Por lo tanto, la opción preferida es la segunda.

En el caso de los criptoactivos que pueden considerarse instrumentos financieros con arreglo a la MiFID II (es decir, las fichas valor), se han considerado tres opciones: 1) medidas no legislativas, consistentes en proporcionar orientaciones para determinar si la legislación vigente se aplica a los criptoactivos y de qué manera; 2) modificaciones legislativas específicas que eliminen las disposiciones que obstaculizan la emisión, negociación y posnegociación de las fichas valor y el uso de soluciones basadas en la TRD; y 3) un régimen piloto (por un período de tres años) que cree una nueva infraestructura de mercado basada en la TRD con vistas a la negociación y liquidación de las fichas valor. Si bien las medidas no legislativas contribuirían a aclarar la aplicación de la legislación de la UE a las fichas valor y actividades conexas, no pueden eliminar los obstáculos jurídicos contenidos en la legislación vigente. Los ajustes legislativos específicos proporcionarían seguridad jurídica y eliminarían los obstáculos jurídicos, pero solo se aplicarían en ámbitos limitados que se han determinado en evaluaciones recientes. Aunque la tercera opción puede proporcionar un marco experimental claro para la negociación o liquidación de las fichas valor, las ventajas que aporte podrían desaparecer si el régimen piloto no se prorroga después del período de tres años. Como estas opciones se complementan mutuamente, el enfoque preferido consiste en actuar con cautela combinando las tres opciones. Esa forma de proceder sería coherente con la necesidad de adoptar un enfoque regulador gradual en el contexto de un mercado incipiente y de tener en cuenta la enorme diferencia existente entre las redes sin permiso alguno y las redes con permiso en las que existe cierto grado de control centralizado.

En relación con las criptomonedas estables, los servicios de la Comisión contemplaron tres opciones: 1) medidas legislativas específicas relativas a sus emisores; 2) la regulación de las criptomonedas estables en la Segunda Directiva de dinero electrónico, puesto que algunas de ellas se acercan a lo definido como dinero electrónico y se utilizan como instrumento de pago; 3) medidas destinadas a limitar las emisiones y los servicios relacionados con las criptomonedas estables en la UE (salvo si se ajustan a los marcos existentes). Aplicando un enfoque estrictamente basado en el riesgo, la primera opción eliminaría las vulnerabilidades a las que está expuesta la estabilidad financiera y promovería al mismo tiempo la innovación. En cambio, es posible que la segunda y la tercera opción no solventen adecuadamente los riesgos significativos que se plantean para la protección de los consumidores (por ejemplo, los planteados por los proveedores de monederos electrónicos). Por otra parte, la tercera opción podría pasar por alto algunos riesgos para la estabilidad financiera, si los consumidores de la UE utilizan de forma generalizada criptomonedas estables emitidas en terceros países. Por lo tanto, la opción preferida en lo que respecta a las criptomonedas estables es una combinación de la primera y la segunda opción.

¿Quién apoya cada opción?

En el caso de los criptoactivos que no están cubiertos por la normativa financiera de la UE, una gran mayoría de los participantes (68 %) en la consulta pública de la Comisión opinó que un régimen específico de la UE para los criptoactivos posibilitaría un ecosistema de criptoactivos sostenible en la UE. En el caso de aquellos que pueden considerarse instrumentos financieros, una gran mayoría de los encuestados subrayó la necesidad de un enfoque común de la UE al respecto. La mayoría de los encuestados también se mostró a favor de un enfoque regulador gradual, que aporte en primer lugar claridad jurídica en lo que respecta al uso de TRD con permiso (es decir, que admite únicamente a los miembros registrados) en las áreas de negociación y posnegociación, en lugar de dar cabida a redes sin permiso (en las que cualquier entidad podría participar sin registro), ya que estas TRD se encuentran todavía en una fase inicial de desarrollo. En lo referente a las criptomonedas estables y las criptomonedas estables mundiales, la mayoría de los encuestados se mostró a favor de imponer varios requisitos a los emisores o a los gestores de la reserva. Solo una minoría de interesados consideró que la ampliación de la Segunda Directiva de dinero electrónico era el enfoque regulador más adecuado.

C. Repercusiones de la opción preferida

¿Cuáles son las ventajas de las opciones preferidas?

En primer lugar, las medidas permitirían el desarrollo de los criptoactivos, como medios de pago rápidos y baratos capaces de competir, especialmente en las operaciones transfronterizas, con los instrumentos de pago existentes. El ahorro en los costes sería particularmente importante en el ámbito de las remesas, ya que, según estimaciones, podría oscilar entre 220 y 570 millones EUR al año. De esta forma, se contribuiría igualmente a mejorar la inclusión financiera dentro de la UE. En segundo lugar, el marco también permitirá la difusión de las emisiones de criptoactivos y fichas valor entre las empresas de la UE, como instrumento de financiación complementario de las empresas, incluidas las pymes. En tercer lugar, la creación de un régimen específico para los criptoactivos que no sean instrumentos financieros haría extensivas las normas de protección de los consumidores a dichos activos y garantizaría la integridad y estabilidad del mercado. Las opciones preferidas contribuirán, por tanto, a los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales, al diversificar las fuentes de financiación de las empresas de la UE más allá de los préstamos bancarios. No es posible estimar la financiación adicional global de la que podrá disponerse a través de las emisiones de criptoactivos, ya que esto depende de diversos factores externos (como la necesidad de financiación de los emisores, el clima actual del mercado y la reacción competitiva de otros canales de financiación). Sin embargo, se prevé que los costes de financiación de las emisiones de criptoactivos serán entre un 20 % y un 40 % inferiores a los de una oferta pública inicial de valores tradicionales de volumen comparable. En tercer lugar, la opción preferida tendrá, en principio, una incidencia positiva en la negociación y la posnegociación de las fichas valor, al ofrecer seguridad jurídica en cuanto a la forma en que se aplica la legislación vigente, eliminar los obstáculos reglamentarios y crear un marco específico para las infraestructuras del mercado basadas en la TRD. Las posibles mejoras de eficiencia derivadas del uso generalizado de la TRD y las fichas valor en los mercados al contado de renta variable de la UE se han estimado en 540 millones EUR al año. Sin embargo, al margen de las cuestiones reglamentarias, la plena implantación de las fichas valor y la TRD en toda la cadena de negociación y posnegociación también dependerá de la resolución de problemas tecnológicos (como la escalabilidad y la interoperabilidad de las diferentes redes de TRD). Por lo tanto, las medidas previstas constituirán solo un paso importante para poder disfrutar de esas mejoras de eficiencia a medio o largo plazo, al facilitar la innovación y posibilitar un proceso normativo gradual en la UE.

¿Cuáles son los costes de la opción preferida (o, en su defecto, de las opciones principales)?

Las opciones preferidas ocasionarán costes de cumplimiento a los emisores de criptomonedas estables y a los proveedores de servicios relacionados con criptoactivos que actualmente quedan fuera del ámbito de aplicación de la normativa financiera de la UE. Se prevé que la aplicación del nuevo régimen contemplado ocasionará a los proveedores de servicios de criptoactivos actualmente no regulados costes puntuales de cumplimiento de entre 2,8 y 16,5 millones EUR y costes corrientes de cumplimiento de entre 2,2 y 24 millones EUR, dependiendo del número de entidades que soliciten autorización. Las aclaraciones jurídicas y la puesta en marcha del régimen piloto aplicable a las fichas valor solo supondrán costes de cumplimiento limitados para los centros de negociación que opten por admitir a cotización estas fichas. Los costes de autorización y cumplimiento permanente de los operadores de las nuevas infraestructuras del mercado TRD estarán comprendidos, según las previsiones, en una horquilla similar a la de los sistemas de negociación multilateral autorizados con arreglo a la MiFID II. No se han podido estimar los costes adicionales en que incurrirían los emisores de criptomonedas estables mundiales, dado que hoy en día no existen tales fichas en el mercado. Los emisores de criptoactivos que estén fuera del perímetro normativo actual tendrán que publicar un documento informativo. Se calcula que los costes totales (incluidos los honorarios de los asesores legales) oscilarán entre

35 000 y 75 000 EUR por emisión, incluidos los posibles costes jurídicos y de otro tipo.

¿Cómo se verán afectadas las empresas, las pymes y las microempresas?

Cabe suponer que las opciones preferidas tengan una incidencia globalmente positiva en las pymes. Ampliarán previsiblemente sus fuentes de financiación no bancaria, mediante el desarrollo de las ofertas iniciales de criptomonedas (OIC) y las ofertas de fichas valor. Las OIC pueden ofrecer a las empresas emergentes la oportunidad de obtener un volumen sustancial de financiación en la fase inicial de desarrollo, permitiéndoles posiblemente también ahorrar costes en comparación con las OPI. Los costes de financiación de los criptoactivos con arreglo al régimen previsto deberían ser entre un 20 % y un 40 % inferiores a los de las ofertas públicas iniciales de volumen similar. La opción preferida impondría también algunos costes de cumplimiento a las pymes emisoras de criptoactivos, los cuales pueden estimarse en unos 35 000 EUR por emisión.

¿Habrá repercusiones significativas en los presupuestos y las administraciones nacionales?

Las opciones preferidas ocasionarían algunos costes de supervisión a las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros. La supervisión de los emisores y proveedores de servicios de criptoactivos sujetos a los nuevos requisitos entrañaría costes puntuales estimados en unos 140 000 EUR y costes corrientes que oscilarían entre los 350 000 y los 500 000 EUR al año. La nueva infraestructura de mercado TRD también ocasionaría costes a las autoridades nacionales competentes, por un importe estimado de entre 150 000 y 250 000 EUR al año. Los costes originados por la supervisión de los emisores de criptomonedas estables son difíciles de estimar por ahora, ya que dependerán de los modelos de negocio en cuestión. Las tasas cobradas a las entidades supervisadas por las autoridades nacionales competentes compensarán parcialmente estos costes.

¿Habrá otras repercusiones significativas?

Las opciones preferidas fomentarían la competitividad de la UE, al permitir a los nuevos participantes en el mercado desarrollar infraestructuras de mercado basadas en la TRD para la negociación o la liquidación de fichas valor que compitan con las infraestructuras tradicionales a medio o largo plazo. El régimen piloto sobre la infraestructura de mercado TRD también permitirá a los participantes en el mercado de la UE competir con las entidades establecidas en terceros países que han instaurado un régimen favorable para la adopción de la TRD. La opción preferida debería tener un impacto negativo limitado sobre el medio ambiente. El sector financiero tradicional utiliza principalmente TRD con permiso, que consume menos energía. Además, está previsto que algunas TRD sin permiso empleadas en ciertas emisiones de criptoactivos pasen a utilizar otros mecanismos de consenso (que permiten la validación de la operación en la TRD) que requieren mucha menos energía.

D. Seguimiento

¿Cuándo se revisará la política?

La Comisión supervisará el impacto de las opciones preferidas y evaluará si son eficaces para alcanzar los objetivos señalados (aumentar la seguridad jurídica, garantizar la protección de los consumidores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera, y apoyar la innovación) basándose en una lista de indicadores concretos.