COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 24.9.2020
SWD(2020) 202 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 a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído

{COM(2020) 594 final} - {SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 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 - *distributed ledger technology*)[1]. Embora alguns criptoativos possam ser considerados instrumentos financeiros nos termos da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (a seguir designada por «MiFID II») ou «moeda eletrónica» nos termos da Diretiva Moeda Eletrónica (a seguir designada por «EMD2»), a sua maioria não é abrangida pelo âmbito de aplicação da regulamentação financeira da UE em vigor.

Nos casos em que os criptoativos não são abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a ausência de regras aplicáveis aos serviços relacionados com tais ativos (como bolsas de valores, plataformas de negociação, prestadores de serviços de carteiras digitais custodiadas) deixa os consumidores e os investidores expostos a riscos substanciais. Além disso, verificam-se ainda riscos substanciais para a integridade do mercado (por exemplo, manipulação do mercado) no mercado secundário de criptoativos. Alguns Estados-Membros estabeleceram regras específicas a nível nacional para todos os criptoativos (ou para um subconjunto destes) que não são abrangidos pela atual regulamentação da UE. Tal resulta numa fragmentação regulamentar, que distorce a concorrência no mercado único, torna mais difícil que s prestadores de serviços de criptoativos expandam as suas atividades transfronteiras e dá lugar à arbitragem regulamentar. Ainda que o mercado de criptoativos permaneça modesto em termos de dimensão e não constitua 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 possui características destinadas a estabilizar o seu preço) podem suscitar desafios adicionais se forem amplamente adotadas pelos consumidores (por exemplo, para a estabilidade financeira e a soberania monetária). A fim de evitar a arbitragem regulamentar e assegurar a devida proteção dos investidores, o tratamento regulamentar destas «criptomoedas estáveis» deverá ter em conta a sua configuração específica. Na ausência de um quadro da UE para os criptoativos, a falta de confiança dos utilizadores nos criptoativos dificultará o desenvolvimento deste mercado, conduzindo à perda de oportunidades em termos de instrumentos de pagamento rápidos, económicos e eficientes, ou de novas fontes de financiamento para as empresas da UE.

Nos casos em que os criptoativos não são abrangidos pela legislação da UE em matéria de serviços financeiros, não existe segurança jurídica quanto ao modo de aplicação da regulamentação financeira da UE em vigor (por exemplo, o Regulamento Prospetos, a MiFID 2 e o Regulamento Centrais de Valores Mobiliários). Esta situação conduz a emissões apenas esporádicas de criptofichas de investimento no mercado primário e limita a utilização potencial da tecnologia de registo distribuído nos mercados financeiros, como o testemunha a falta de infraestruturas do mercado (como plataformas de negociação ou centrais de valores mobiliários) baseadas nesta tecnologia que viabilizem a negociação de criptofichas de investimento e a liquidação de transações.

O que se espera alcançar com esta iniciativa?

O objetivo global da iniciativa consiste em proporcionar clareza em relação à aplicabilidade da regulamentação financeira da UE aos criptoativos (e às atividades relacionadas com os criptoativos). A iniciativa deverá apoiar a inovação e a concorrência leal, mediante a criação de um quadro para a emissão de criptoativos e a prestação de serviços relacionados com os criptoativos. Deverá igualmente assegurar um nível elevado de proteção dos consumidores e dos investidores e a integridade dos mercados de criptoativos, bem como dar resposta aos riscos para a estabilidade financeira e a política monetária que possam advir de uma utilização generalizada dos criptoativos e de soluções baseadas na tecnologia de registo distribuído nos mercados financeiros.

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

Qual o valor acrescentado da ação a nível da UE?

No que respeita aos criptoativos não abrangidos pela regulamentação financeira da UE, uma ação a nível da UE estabeleceria a base para o desenvolvimento de um mercado transfronteiras mais alargado para os emitentes de criptoativos e os prestadores de serviços de 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 dos requisitos de divulgação aplicáveis aos emitentes poderá também trazer benefícios inequívocos em termos de proteção dos investidores, de integridade do mercado e de estabilidade financeira.

No que respeita aos criptoativos abrangidos pela regulamentação financeira da UE em vigor, uma ação a nível da UE melhoraria a clareza jurídica, possibilitando assim a expansão das atividades relacionadas com tais ativos por todo o mercado único. Tal permitiria fazer face aos 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 ponderadas duas opções: um regime da UE facultativo e um regime inteiramente harmonizado para os emitentes de criptoativos e os prestadores de serviços de criptoativos que poderiam beneficiar de um passaporte da UE para 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 optar por não adotar o regime, 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 privilegiada.

No que respeita aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros nos termos da MiFID II (ou seja, as criptofichas de investimento), foram ponderadas três opções: 1) medidas não legislativas, que forneçam orientações sobre se e de que forma a legislação em vigor é aplicável aos criptoativos; 2) alterações legislativas focalizadas, que suprimam as disposições que atuam como obstáculos à emissão, negociação e pós-negociação de criptofichas de investimento e à utilização de soluções baseadas na tecnologia de registo distribuído; e 3) um regime-piloto (por um período de três anos), que crie uma nova infraestrutura do mercado baseada na tecnologia de registo distribuído que permita a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento. As medidas jurídicas não vinculativas, embora ajudem a clarificar a aplicação do direito da UE às criptofichas de investimento e às atividades com estas relacionadas, não têm poder para eliminar os obstáculos jurídicos inerentes à legislação em vigor. As adaptações legislativas focalizadas contribuem para a segurança jurídica e eliminam os entraves jurídicos, mas seriam aplicadas apenas em domínios limitados, identificados em avaliações recentes. Embora a terceira opção possa estabelecer um quadro experimental claro para a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento, os seus benefícios poderiam esvanecer-se se o regime experimental não fosse prorrogado após o período de três anos. Uma vez que estas opções se complementam, a abordagem privilegiada seria proceder com prudência, combinando as três opções, tendo em conta a necessidade de uma abordagem regulamentar gradual no contexto de um mercado emergente e da enorme diferença entre as redes sem qualquer autorização e as redes com autorização com algum controlo centralizado.

No que respeita às «criptomoedas estáveis», os serviços da Comissão previram três opções: 1) adotar medidas legislativas específicas para os emitentes de «criptomoedas estáveis»; 2) regulamentar as «criptomoedas estáveis» ao abrigo da EMD2, visto que algumas «criptomoedas estáveis» se aproximam da definição de «moeda eletrónica» e são utilizadas como instrumentos de pagamento; e 3) adotar medidas com vista a limitar as emissões e os serviços relacionados com as «criptomoedas estáveis» na UE (exceto se estiverem em conformidade com os quadros em vigor). Seguindo uma abordagem estritamente baseada nos riscos, a primeira opção daria resposta ao problema das vulnerabilidades para a estabilidade financeira, apoiando, ao mesmo tempo, a inovação. Pelo contrário, as segunda e terceira opções poderiam não acautelar adequadamente os importantes riscos para a proteção dos consumidores (por exemplo, os suscitados pelos prestradores de serviços de carteiras digitais). Além disso, a terceira opção poderá deixar sem resposta alguns riscos para a estabilidade financeira, se os consumidores da UE utilizarem amplamente as «criptomoedas

estáveis» emitidas em países terceiros. Por conseguinte, a opção privilegiada em relação às «criptomoedas estáveis» é uma conjugação da primeira opção com a segunda.

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 considerava que um regime específico da UE para os criptoativos viabilizaria um ecossistema sustentável para os criptoativos na UE. No que respeita aos criptoativos que são considerados instrumentos financeiros, a grande maioria dos inquiridos salientava ser necessário adotar uma abordagem comum ao nível da UE sempre que um criptoativo seja considerado um instrumento financeiro. A maioria dos inquiridos também privilegiava uma abordagem regulamentar gradual, primeiramente proporcionando clareza jurídica em relação à utilização da tecnologia de registo distribuído com autorização (ou seja, permitindo apenas a sua utilização por membros registados) nas áreas da negociação e pós-negociação, em vez de admitir redes sem autorização (nas quais qualquer entidade pode participar sem estar registada), uma vez que estas tecnologias de registo distribuído ainda se encontram numa fase inicial de desenvolvimento. Relativamente à questão das «criptomoedas estáveis» e das «criptomoedas estáveis mundiais», a maioria dos inquiridos era favorável à imposição de vários requisitos aos emitentes e/ou aos gestores da reserva. Uma minoria de partes interessadas considerava que o alargamento do âmbito da EMD2 era a abordagem regulamentar mais adequada.

C. Impacto das opções privilegiadas

Quais são as vantagens das opções privilegiadas?

Em primeiro lugar, as medidas permitiriam o desenvolvimento dos criptoativos como meios de pagamento rápidos e económicos, capazes de concorrer com os instrumentos de pagamento existentes, especialmente nas transações transfronteiras. As economias de custos seriam particularmente importantes no domínio das remessas de fundos. Com base em estimativas, estas podem ir de 220 milhões de EUR a 570 milhões de EUR por ano. Tal contribuirá igualmente para reforçar a inclusão financeira na UE. Em segundo lugar, o quadro também permitirá a realização de emissões de criptoativos e de criptofichas de investimento pelas empresas europeias na UE, como um mecanismo de financiamento complementar para essas empresas, incluindo as PME. Em terceiro lugar, a criação de um regime específico para os criptoativos que não são considerados instrumentos financeiros permitiria alargar as regras em matéria de proteção dos consumidores a estes ativos e assegurar a integridade e a estabilidade do mercado. Por conseguinte, as opções privilegiadas contribuirão para os objetivos da União dos Mercados de Capitais, mediante a diversificação das fontes de financiamento das empresas da UE relativamente aos empréstimos bancários. Não é possível estimar o financiamento adicional total disponibilizado através das emissões de criptoativos, uma vez que tal depende de vários fatores externos (como a necessidade de financiamento dos emitentes, a confiança do mercado no momento e a reação concorrencial de canais de financiamento alternativos). Contudo, prevê-se que os custos de financiamento das emissões de criptoativos sejam entre 20 % e 40 % inferiores aos de uma oferta pública inicial de dimensão comparável de valores mobiliários tradicionais. Em terceiro lugar, a opção privilegiada deverá ter um impacto positivo na negociação e na pós-negociação de criptofichas de investimento, na medida em que proporcionará clareza jurídica sobre a aplicação da legislação em vigor, eliminará obstáculos regulamentares e criará um quadro específico para as infraestruturas do mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído. Estimaram-se potenciais ganhos de eficiência de 540 milhões de EUR por ano, decorrentes da utilização generalizada da tecnologia de registo distribuído e de criptofichas de investimento nos mercados de ações à vista da UE. Contudo, além das questões regulamentares, a plena implantação das criptofichas de investimento e da tecnologia de registo distribuído em toda a cadeia de negociação e pós-negociação dependerá igualmente da resolução de questões tecnológicas (como a capacidade de redimensionamento e a interoperabilidade das diferentes redes baseadas nesta tecnologia). Por conseguinte, as medidas previstas serão apenas um ponto de partida para tirar proveito destes ganhos de eficiência a médio e a longo prazo, facilitando a inovação e propiciando um processo gradual de normalização ao nível da UE.

Quais os custos da opção privilegiada (se existir; caso contrário, das opções principais)?

As opções privilegiadas gerarão custos de conformidade para os emitentes de «criptomoedas estáveis», bem como para os prestadores de serviços relacionados com os criptoativos que atualmente não são abrangidos pela regulamentação financeira da UE. Prevê-se que a aplicação do novo regime previsto para os prestadores de serviços de criptoativos atualmente não regulamentados gere custos de conformidade pontuais entre 2,8 milhões de EUR e 16,5 milhões de EUR e custos de conformidade recorrentes entre 2,2 milhões de EUR e 24 milhões de EUR, dependendo do número de entidades que solicitem uma autorização. As clarificações jurídicas 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 negociação estas criptofichas. Prevê-se que os custos de autorização e os custos de conformidade recorrentes para os operadores das novas infraestruturas do mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído se situem num intervalo similar ao dos sistemas de negociação multilateral autorizados nos termos da MiFID II. Não foi possível estimar os custos adicionais a suportar pelos emitentes de criptomoedas estáveis mundiais, uma vez que atualmente não existem tais criptofichas no mercado. Os emitentes de criptoativos não abrangidos pelo atual quadro regulamentar terão de publicar um documento informativo. Estima-se que os custos globais (incluindo taxas legais) se situem entre 35 000 EUR e 75 000 EUR por emissão, incluindo potenciais custos legais e outros custos.

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

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

Haverá impactos significativos nos orçamentos e administrações públicas nacionais?

As opções privilegiadas gerariam alguns custos de supervisão para as autoridades nacionais competentes 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 recorrentes estimados entre 350 000 EUR e 500 000 EUR por ano. A nova infraestrutura do mercado baseada na tecnologia de registo distribuído imporia igualmente custos às 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 taxas cobradas às entidades de supervisão pelas autoridades nacionais competentes compensarão parcialmente estes custos.

Haverá outros impactos significativos?

As opções privilegiadas fomentariam a competitividade da UE ao permitirem que novos operadores do mercado desenvolvessem infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído para a negociação e/ou a liquidação de criptofichas de investimento, em concorrência com as infraestruturas preexistentes, a médio e a longo prazo. O regime-piloto de infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído permitirá igualmente aos participantes no mercado da UE concorrer com entidades estabelecidas em países terceiros que estabeleceram um regime favorável à adoção desta tecnologia. A opção privilegiada deverá limitar o impacto negativo no ambiente. O setor financeiro tradicional utiliza principalmente tecnologia de registo distribuído baseada em autorizações, que consome menos energia. Além disso, algumas tecnologias de registo distribuído sem autorização utilizadas para certas emissões de criptoativos deverão mudar para mecanismos de consenso diferentes (que permitem validar a transação nesta tecnologia), consumindo consideravelmente menos energia.

D. Acompanhamento

Quando será revista a política?

A Comissão acompanhará o impacto das opções privilegiadas 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 específicos.