EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

SAMENVATTING VAN HET EFFECTBEOORDELINGSVERSLAG

bij

Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad

betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van "distributed ledger"-technologie

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

Samenvatting
Effectbeoordeling over een EU-kader voor cryptoactiva
A. De noodzaak om actie te ondernemen
Waarom? Wat is het probleem?
Cryptoactiva zijn een soort digitale activa die voornamelijk gestoeld zijn op cryptografie en "distributed ledger"-technologie (DLT)[1]. Sommige cryptoactiva kunnen worden beschouwd als financiële instrumenten in het kader van Richtlijn markten voor financiële instrumenten – MiFID II of als e-money in het kader van de richtlijn elektronisch geld – EMD2, maar de meeste cryptoactiva vallen buiten het toepassingsgebied van de bestaande financiële EU-wetgeving. **Voor cryptoactiva die niet onder de financiële EU-wetgeving vallen,** worden consumenten en beleggers blootgesteld aan aanzienlijke risico's door het gebrek aan toepasselijke regels voor diensten die met dergelijke activa samenhangen (zoals beurzen, handelsplatformen, aanbieders van bewaarportemonnees). Er bestaan ook aanzienlijke risico's voor de marktintegriteit (markmanipulatie) in de secundaire markt van cryptoactiva. Een aantal lidstaten heeft op nationaal niveau specifieke regels vastgesteld voor alle - of een deel van de - cryptoactiva die buiten het toepassingsgebied van de bestaande Uniewetgeving vallen. Dit leidt tot compartimentering in het toezicht, waardoor de mededinging op de interne markt wordt verstoord, het moeilijker wordt voor aanbieders van cryptoactivadiensten om hun activiteiten op grensoverschrijdende basis op te schalen en het risico ontstaat op regelgevingsarbitrage. Hoewel de markt voor cryptoactiva beperkt in omvang blijft en momenteel geen bedreiging vormt voor de financiële stabiliteit, neemt het dagelijkse handelsvolume gestaag toe. De zogenoemde "*stablecoins*" (een type cryptoactiva met aspecten die de prijs ervan stabiliseren) kunnen voor bijkomende problemen zorgen als zij wereldwijd door consumenten worden gebruikt (b.v. financiële stabiliteit en monetaire soevereiniteit). Om regelgevingsarbitrage te voorkomen en consumenten gepaste bescherming te bieden, zou de behandeling ervan in de regelgeving moeten afhangen van hun specifieke ontwerp. Bij gebrek aan een EU-kader voor cryptoactiva zal het gebrek aan consumentenvertrouwen in cryptoactiva de ontwikkeling van deze markt hinderen, waardoor kansen worden gemist op het gebied van snelle, goedkope en efficiënte betaalinstrumenten of nieuwe financieringsbronnen voor EU-ondernemingen. **Voor cryptoactiva die wel onder de financiële EU-wetgeving vallen,** is er een gebrek aan rechtszekerheid over hoe de bestaande financiële EU-wetgeving moet worden toegepast (b.v. de prospectusverordening, MiFID II en de verordening centrale effectenbewaarinstelling). Deze situatie leidt ertoe dat slechts sporadisch security tokens worden uitgegeven op de primaire markt, en beperkt het potentiële gebruik van DLT in financiële markten, zoals wordt aangetoond door het gebrek aan DLT-gebaseerde marktinfrastructuur (zoals handelsplatformen of centrale effectenbewaarinstellingen) die de handel in security tokens en de afwikkeling van transacties mogelijk maakt.
Wat moet met dit initiatief worden bereikt?
De algemene doelstelling van het initiatief is om duidelijkheid te brengen over de toepasselijkheid van de financiële EU-wetgeving op cryptoactiva (en aanverwante activiteiten). Het initiatief moet innovatie en eerlijke concurrentie ondersteunen door een kader te scheppen voor de uitgifte van en de dienstverlening betreffende cryptoactiva. Het moet zorgen voor een hoge mate van bescherming voor consumenten en investeerders, en voor marktintegriteit op de cryptoactivamarkt. Het zou ook moeten zorgen voor financiële stabiliteit en een antwoord bieden op risico's voor het monetaire beleid die zouden ontstaan als in de financiële markten ruim gebruik wordt gemaakt van cryptoactiva en DLT-gebaseerde oplossingen.
Wat is de meerwaarde van maatregelen op EU-niveau?
Voor cryptoactiva die niet onder financiële EU-wetgeving vallen, zou actie op EU-niveau de basis vormen waarop een grotere, grensoverschrijdende markt voor emittenten van cryptoactiva en aanbieders van cryptoactivadiensten kan groeien, daarbij ten volle gebruikmakend van de voordelen van de eengemaakte

[1] DLT is een manier om informatie in een distributed ledger te bewaren, dus als een op meerdere plaatsen herhaalde digitale kopie van gegevens. DLT is gebouwd op een cryptografisch systeem: publieke sleutels, die worden bekendgemaakt en die essentieel zijn voor identificatie, en geheime (of privé-) sleutels, die geheim blijven en worden gebruikt voor authenticatie en versleuteling.

markt. Actie op EU-niveau zou de complexiteit aanzienlijk verminderen, net als de financiële lasten en regeldruk voor alle belanghebbenden. Het harmoniseren van operationele vereisten voor aanbieders van cryptoactivadiensten en van de openbaarmakingsvereisten voor emittenten zou duidelijk voordelen opleveren in termen van beleggersbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit.

Voor cryptoactiva die onder de bestaande financiële EU-wetgeving vallen, zou actie op EU-niveau de juridische duidelijkheid vergroten, zodat activiteiten met betrekking tot dergelijke activa zich binnen de eengemaakte markt kunnen verspreiden. Dit zal de risico's inperken van de wildgroei aan richtsnoeren en interpretaties op nationaal niveau die leidt tot een gefragmenteerde interne markt en concurrentieverstoring.

B. Oplossingen

Welke wetgevende en niet-wetgevende beleidsmaatregelen zijn overwogen? Heeft een bepaalde optie de voorkeur? Waarom?

Voor cryptoactiva die niet onder financiële EU-wetgeving vallen, werden twee opties beoordeeld: een opt-in EU-regeling en een volledig geharmoniseerd stelsel voor emittenten van cryptoactiva en aanbieders van cryptoactivadiensten die een EU-paspoort zouden krijgen om hun activiteiten over de grenzen heen uit te breiden. Hoewel de eerste optie wellicht minder bezwaarlijk is voor kleine emittenten en dienstenaanbieders die kunnen kiezen om niet voor opt-in te gaan, zou de tweede optie een hoger niveau aan rechtszekerheid, beleggersbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit garanderen en de marktversplintering in de interne markt doen afnemen. Daarom is de tweede optie de voorkeursoptie.

Voor cryptoactiva die als MiFID II-financiële instrumenten kunnen worden beschouwd (d.w.z. security tokens), werden drie opties overwogen: 1) niet-wetgevende maatregelen; richtsnoeren over of en hoe bestaande wetgeving van toepassing is op cryptoactiva; 2) specifieke wetswijzigingen om bepalingen te schrappen die een hinderpaal vormen voor de uitgifte van, handel in en transactieverwerking van security tokens en het gebruik van oplossingen op basis van DLT; en 3) een proefregeling (voor drie jaar) waarbij een nieuwe DLT-marktstructuur wordt opgericht voor de handel in en/of afwikkeling van security tokens. Hoewel soft-lawmaatregelen wel zouden verduidelijken hoe EU-wetgeving geldt voor security tokens en aanverwante activiteiten, kunnen zij de juridische obstakels in de bestaande wetgeving niet wegwerken. Specifieke wetswijzigingen bieden rechtszekerheid en nemen juridische obstakels weg, maar zouden alleen worden toegepast in beperkte domeinen die in recente beoordelingen zijn aangehaald. De derde optie kan dan weer een duidelijk experimenteel kader bieden voor de handel in en/of afwikkeling van security tokens, maar de voordelen ervan zouden verdwijnen als de regeling na afloop van de drie jaar op proef niet wordt verlengd. Aangezien deze mogelijkheden elkaar aanvullen, gaat de voorkeur uit naar een omzichtige combinatie van de drie opties. Dit zou overeenstemmen met de behoefte aan de graduele regelgevende aanpak in het kader van een opkomende markt en met het grote verschil tussen volledig open en besloten netwerken met enige mate van controle die gecentraliseerd verloopt.

Voor stablecoins hebben de diensten van de Commissie drie opties overwogen: 1) specifieke wetgevingsmaatregelen voor emittenten van stablecoins; 2) stablecoins reguleren in het kader van EMD2, aangezien sommige stablecoins dicht bij de definitie van e-money komen en worden gebruikt als betaalinstrument; 3) maatregelen gericht op het beperken van uitgifte van en diensten betreffende stablecoins in de EU (tenzij zij voldoen aan bestaande kaders). Door een strikte risicogebaseerde benadering te volgen, zouden met deze optie de kwetsbare punten voor de financiële stabiliteit worden aangepakt terwijl innovatie wordt aangemoedigd. De tweede en derde optie zouden daarentegen geen gepaste aanpak bieden van de aanzienlijke risico's inzake consumentenbescherming (bijvoorbeeld met betrekking tot aanbieders van bewaarportemonnees). Voorts zou optie 3 ook bepaalde risico's voor de financiële stabiliteit buiten beeld kunnen laten, mochten EU-consumenten breed gebruik gaan maken van in derde landen uitgegeven stablecoins. De voorkeursoptie voor stablecoins is dus een combinatie van optie 1 en optie 2.

Wie steunt welke optie?

Wat betreft cryptoactiva die niet onder de financiële EU-wetgeving vallen, was een grote meerderheid (68 %) van de respondenten van de openbare raadpleging van de Commissie van mening dat een specifieke EU-regeling voor cryptoactiva een duurzaam ecosysteem voor cryptoactiva in de EU mogelijk zou maken. Wat betreft cryptoactiva die als financiële instrumenten kunnen worden beschouwd, benadrukte een grote meerderheid van de respondenten dat een gezamenlijke EU-aanpak noodzakelijk is wanneer een cryptoactief als financieel instrument kan worden beschouwd. De meerderheid van de respondenten gaf ook de voorkeur aan een geleidelijke regelgevende aanpak waarbij eerst juridische duidelijkheid wordt geboden over het gebruik van besloten DLT (d.w.z. waarbij enkel geregistreerde leden worden toegelaten) op het gebied van handel en

afwikkeling, in plaats van open netwerken mogelijk te maken (waaraan om het even welke entiteit zou kunnen deelnemen zonder registratie), aangezien deze DLT zich nog in een vroege ontwikkelingsfase bevindt. Wat betreft “stablecoins” en “global stablecoins” was de meerderheid van de respondenten voorstander van het opleggen van vereisten aan de emittenten en/of de beheerders van de reserve. Een minderheid van de belanghebbenden vond een uitbreiding van EMD2 de meest geschikte regelgevende aanpak.

C. Effecten van de voorkeursoptie

Wat zijn de voordelen van de voorkeursoptie?

Om te beginnen zouden crypoactiva zich kunnen ontwikkelen als snel en goedkoop betaalmiddel dat - met name voor grensoverschrijdende transacties - zou kunnen wedijveren met bestaande betaalinstrumenten. Kostenbesparingen zouden met name voor de remittances erg belangrijk zijn. Deze besparingen worden geraamd op €220 tot €570 miljoen per jaar. Dit kan ook bijdragen aan financiële inclusie binnen de EU. Ten tweede zal het kader het gebruik van cryptoactiva en de uitgifte van security tokens door EU-ondernemingen in de EU mogelijk maken, als aanvullend financieringsinstrument voor EU-ondernemingen, met inbegrip van kmo’s. Ten derde zou de ontwikkeling van een specifieke regeling voor cryptoactiva die geen financiële instrumenten zijn, de toepassing van de consumentenbeschermingsregels uitbreiden naar deze activa en zorgen voor marktintegriteit en stabiliteit. De voorkeursopties zouden zo bijdragen tot de doelstellingen van de kapitaalmarktenunie, door de financieringsbronnen van EU-ondernemingen te diversifiëren naar alternatieven voor bankleningen. Het is niet mogelijk te schatten hoeveel aanvullende middelen beschikbaar worden gemaakt via uitgiftes van cryptoactiva aangezien dit afhangt van meerdere externe factoren (b.v. behoefte van emittenten aan financiering, huidige houding van de markt, concurrerende reactie van andere financieringskanalen). Verwacht wordt dat de financieringskosten voor uitgiftes van cryptoactiva 20 tot 40 % lager liggen dan voor een beursintroductie van traditionele effecten van vergelijkbare omvang. Ten derde zou de voorkeursoptie een positief effect hebben op de handel in en transactieverwerking van security tokens doordat rechtszekerheid wordt verschaft over hoe de bestaande wetgeving van toepassing is, doordat regelgevende belemmeringen worden weggewerkt en doordat een specifiek kader voor DLT-marktinfrastructuren wordt opgericht. De potentiële efficiëntiewinst door een breed gebruik van DLT en security tokens in de contante aandelenmarkt in de EU wordt geraamd op 540 miljoen EUR per jaar. Behalve van regelgevende kwesties zal de volledige uitrol van security tokens en DLT in de hele handels- en transactieverwerkingsketen echter ook afhangen van oplossingen voor technologische kwesties (bijvoorbeeld de schaalbaarheid en de interoperabiliteit van verschillende DLT-netwerken). De voorgestelde maatregelen vormen dan ook slechts een opstap naar efficiëntiewinst op middellange termijn door innovatie te faciliteren en een geleidelijk proces in de richting van EU-standaarden mogelijk te maken.

Wat zijn de kosten van de voorkeursoptie (indien van toepassing, anders die van de belangrijkste opties)?

De voorkeursoptie zal nalevingskosten opleggen aan emittenten van stablecoins en verleners van diensten in verband met cryptoactiva die momenteel buiten de financiële EU-wetgeving vallen. De toepassing van de voorgenomen nieuwe regeling voor nu nog ongereguleerde verleners van diensten in verband met cryptoactiva zal naar verwachting eenmalige nalevingskosten meebrengen van 2,8 tot 16,5 miljoen EUR, en lopende nalevingskosten van 2,2 tot 24 miljoen EUR, afhankelijk van het aantal entiteiten dat een vergunning aanvraagt. Wettelijke verduidelijkingen en de lancering van een proefregeling voor security tokens zullen slechts een beperkte nalevingskost betekenen voor handelsplatformen die ervoor kiezen deze tokens te noteren. De nalevingskosten in verband met de vergunningverlening alsmede de lopende nalevingskosten voor nieuwe DLT-marktstructuurexploitanten zullen naar verwachting in de lijn liggen van de kosten voor multilaterale handelsfaciliteiten die in het kader van MiFID II vergund zijn. Aanvullende kosten voor emittenten van global stablecoins kunnen niet worden geraamd aangezien dergelijke tokens momenteel niet op de markt bestaan. Emittenten van cryptoactiva die buiten het huidige regelgevende kader vallen, zullen een informatiedocument moeten publiceren. De totale kosten (met inbegrip van kosten voor juridische bijstand) worden geraamd op 35 000 tot 75 000 EUR per uitgifte, met inbegrip van mogelijke juridische en andere kosten.

Wat zijn de gevolgen voor bedrijven, kmo’s en micro-ondernemingen?

De voorkeursopties zouden over het algemeen positieve gevolgen moeten hebben voor kmo’s. Zij zouden de niet-bancaire financieringsbronnen voor kmo’s vergroten via de ontwikkeling van initial coin offerings (ICO’s) en securities token offerings (STO’s). ICO’s kunnen start-ups de kans geven om in een vroege ontwikkelingsfase aanzienlijke bedragen op te halen. De financieringskosten voor cryptoactiva in de regeling zouden 20 tot 40 % lager liggen dan die van beursintroducties van vergelijkbare omvang. De voorkeursoptie zou ook nalevingskosten meebrengen voor kmo-emittenten van cryptoactiva, die worden geraamd op 35 000 EUR per uitgifte.

Zijn er significante gevolgen voor de nationale begrotingen en overheden?

De voorkeursopties zouden voor de nationale bevoegde autoriteiten van de lidstaten enige toezichtskosten meebrengen. Dit toezicht op emittenten van cryptoactiva en aanbieders van cryptoactivadiensten die onder de nieuwe vereisten vallen, zou leiden tot eenmalige kosten van naar raming 140 000 EUR en lopende kosten van naar raming tussen 350 000 en 500 000 EUR per jaar. De nieuwe DLT-marktinfrastructuur zou ook kosten inhouden voor nationale bevoegde autoriteiten, die worden geraamd tussen 150 000 en 250 000 EUR per jaar. De kosten voor het toezicht op emittenten van stablecoins zijn in dit stadium moeilijk te ramen, aangezien zij zullen afhangen van de gebruikte bedrijfsmodellen. Deze kosten zullen gedeeltelijk worden gecompenseerd door de bijdragen die de nationale bevoegde autoriteiten zouden innen van de entiteiten waarop zij toezicht uitoefenen.

Zijn er andere significante gevolgen?

De voorkeursopties zouden het concurrentievermogen van de EU aanscherpen door het mogelijk te maken dat nieuwkomers op de markt DLT-gebaseerde marktinfrastructuren kunnen ontwikkelen voor de handel in en/of afwikkeling van security tokens die kunnen concurreren met bestaande infrastructuren op middellange tot lange termijn. De proefregeling inzake DLT-marktinfrastructuur zou het EU-marktdeelnemers ook mogelijk maken te concurreren met entiteiten in derde landen die een gunstig stelsel hebben opgezet voor het gebruik van DLT. De voorkeursopties zouden ook de negatieve gevolgen voor het milieu moeten inperken. De traditionele financiële sector werkt voornamelijk met besloten DLT die minder energie verbruikt. Bovendien wordt voor sommige open DLT die wordt gebruikt voor een aantal uitgiftes van cryptoactiva, gepland over te gaan naar verschillende consensusmechanismen (waarmee een transactie op een DLT kan worden gevalideerd) die aanzienlijk minder energie vergen.

D. Evaluatie

Wanneer wordt het beleid geëvalueerd?

De Commissie zal het effect van de voorkeursopties monitoren en zal evalueren of zij helpen bij het bereiken van de doelstellingen (meer rechtszekerheid, waarborgen van consumentenbescherming, marktintegriteit, financiële stabiliteit en ondersteuning van innovatie) op basis van een lijst precieze indicatoren.