EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2020.9.24.
SWD(2020) 202 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLATI JELENTÉS VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA

amely a következő dokumentumot kíséri

Javaslat: az Európai Parlament és a Tanács rendelete

a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszeréről

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

Vezetői összefoglaló

Hatásvizsgálat a kriptoeszközökre vonatkozó uniós keretről

A. A fellépés szükségessége

Miért? Milyen problémát kell megoldani?

A kriptoeszközök a digitális eszközök olyan típusát jelentik, amelyek elsősorban a kriptográfiára és a megosztott főkönyvi technológiára (DLT)[1] támaszkodnak. Egyes kriptoeszközök A pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv – MiFID II értelmében pénzügyi eszköznek, vagy az elektronikus pénzről szóló irányelv – EMD2 értelmében elektronikus pénznek minősülnek, míg többségük a meglévő uniós pénzügyi szabályozás hatályán kívül esik.

Az uniós pénzügyi szabályozás hatálya alá nem tartozó kriptoeszközök esetében az ilyen eszközökhöz kapcsolódó szolgáltatókra (például tőzsdékre, kereskedési platformokra, letétkezelő pénztárca-szolgáltatókra) alkalmazandó szabályok hiánya jelentős kockázatoknak teszi ki a fogyasztókat és a befektetőket. A kriptoeszközök másodlagos piacán jelentős piaci integritási kockázatok is fennállnak (például a piacbefolyásolás). Egyes tagállamok nemzeti szinten egyedi szabályokat vezettek be minden olyan kriptoeszközre – vagy azok egy részhalmazára – vonatkozóan, amelyek kívül esnek a jelenlegi uniós szabályozáson. Ez az egységes szabályozás hiányához vezet, amely torzítja a versenyt az egységes piacon, megnehezíti a kriptoeszköz-szolgáltatók számára, hogy tevékenységüket határokon átnyúlóan bővítsék, és szabályozási arbitrázst tesz lehetővé. Noha a kriptoeszközök piaca továbbra is szerény méretű, és jelenleg nem jelent veszélyt a pénzügyi stabilitásra, a napi kereskedés volumene folyamatosan nő. Az úgynevezett stabil kriptopénzek (a kriptoeszközök olyan részhalmaza, amelynek jellemzői lehetővé teszik az ár stabilizálását) további kihívást jelenthetnek, ha azokat a fogyasztók széles körben használják (például a pénzügyi stabilitás és a monetáris szuverenitás tekintetében). A szabályozási arbitrázs elkerülése és a fogyasztók megfelelő védelmének biztosítása érdekében e stabil kriptopénzek szabályozási kezelésének kialakításuk sajátosságaitól kell függenie. A kriptoeszközökre vonatkozó uniós keret hiányában a felhasználók kriptoeszközök iránti bizalmatlansága akadályozni fogja e piac fejlődését, ami elszalasztott lehetőségekhez vezet a gyors, olcsó és hatékony készpénz-helyettesítő fizetési eszközök vagy az uniós vállalkozások új finanszírozási forrásai tekintetében.

Az uniós pénzügyi szolgáltatási jogszabályok hatálya alá tartozó kriptoeszközök esetében nincs jogbiztonság a tekintetben, hogy hogyan kell alkalmazni a hatályos uniós pénzügyi szabályozást (például a tájékoztatóról szóló rendeletet, a MiFID II irányelvet és a központi értéktárakról szóló rendeletet). Ez a helyzet az elsődleges piacon eseti jellegűvé teszi az értékpapírtokenek kibocsátását, és korlátozza a DLT pénzügyi piacokon való potenciális használatát, amint azt az olyan DLT-alapú piaci infrastruktúrák (például kereskedési helyszínek vagy központi értéktárak) hiánya is mutatja, amelyek lehetővé tennék az értékpapírtokenek kereskedését és az ügyletek kiegyenlítését.

Mi a kezdeményezés várható eredménye?

A kezdeményezés általános célja, hogy egyértelműséget biztosítson az uniós pénzügyi szabályozás kriptoeszközökre (és a kapcsolódó tevékenységekre) való alkalmazhatósága tekintetében. A kezdeményezés várhatóan támogatja az innovációt és a tisztességes versenyt azáltal, hogy keretet hoz létre a kriptoeszközök kibocsátásához, és a kapcsolódó szolgáltatások nyújtásához. Várhatóan biztosítani fogja a magas szintű fogyasztó- és befektetővédelmet, valamint a piaci integritást a kriptoeszköz-piacokon. Várhatóan kezelni fogja a pénzügyi stabilitási és monetáris politikai kockázatokat, amelyek a kriptoeszközök és a DLT-alapú megoldások pénzügyi piacokon való széles körű használatából eredhetnek.

Milyen többletértéket képvisel az uniós szintű fellépés?

Az uniós pénzügyi szabályozás hatálya alá nem tartozó kriptoeszközök esetében az uniós szintű fellépés megteremtené azokat az alapokat, amelyeken a kriptoeszköz-kibocsátók és -szolgáltatók nagyobb, határokon átnyúló piaca fejlődhetne, és ezáltal teljes mértékben kihasználná az egységes piac előnyeit. Jelentősen

[1] A DLT az információk megosztott főkönyvön keresztül történő rögzítésének eszköze, azaz több helyen elérhető adatok ismételt digitális másolata. A DLT kriptográfiai rendszerre épül: nyilvános kulcsokra, amelyek nyilvánosan ismertek és az azonosításhoz elengedhetetlenek, és magánkulcsokra, amelyeket titokban tartanak és hitelesítésre és titkosításra használnak.

csökkentené az összes érdekelt fél számára az összetettséget, valamint a pénzügyi és adminisztratív terheket. A kriptoeszköz-szolgáltatókra vonatkozó működési követelmények és a kibocsátókra vonatkozó közzétételi követelmények harmonizálása szintén egyértelmű előnyökkel járhat a befektetővédelem, a piaci integritás és a pénzügyi stabilitás szempontjából.

A meglévő uniós pénzügyi szabályozás hatálya alá tartozó kriptoeszközök esetében az uniós szintű fellépés javítaná a jogi egyértelműséget, így lehetővé tenné az ilyen eszközökkel kapcsolatos tevékenységek bővülését az egységes piacon. Ez a megoldás megszüntetné annak kockázatát is, hogy a nemzeti szintű iránymutatások és értelmezések burjánzása a belső piac széttagolódásához és a verseny torzulásához vezet.

B. Megoldások

Milyen jogalkotási és nem jogalkotási szakpolitikai alternatívák merültek fel? Van-e előnyben részesített megoldás? Miért?

Az uniós pénzügyi szabályozás hatálya alá nem tartozó kriptoeszközök esetében két alternatívát vizsgáltak meg: egy uniós választható rendszert és egy teljesen harmonizált rendszert a kriptoeszköz-kibocsátók és -szolgáltatók számára, akik uniós szolgáltatási útlevél előnyeit élvezve tevékenységüket határokon túlra is kiterjeszthetnék. Míg az első alternatíva kevésbé lenne megterhelő azon kisebb kibocsátók és szolgáltatók számára, amelyek a kimaradás mellett döntenek, a második alternatíva magasabb szintű jogbiztonságot, befektetővédelmet, piaci integritást és pénzügyi stabilitást biztosítana, és csökkentené a piaci széttagoltságot az egységes piacon. Ezért a második lehetőség az előnyben részesített alternatíva.

A MiFID II szerinti pénzügyi eszköznek minősülő kriptoeszközök (azaz értékpapírtokenek) esetében három alternatívát vettek figyelembe: 1. nem jogalkotási intézkedések; iránymutatás arra vonatkozóan, hogy a meglévő jogszabályok alkalmazandók-e a kriptoeszközökre és hogyan; 2. az értékpapírtokenek kibocsátását, kereskedését és kereskedés utáni feldolgozását, valamint a DLT-alapú megoldások használatát akadályozó rendelkezések megszüntetésére irányuló célzott jogszabályi változtatások; és 3. az értékpapírtokenek kereskedését és/vagy az ügyletek kiegyenlítését lehetővé tevő új DLT-alapú piaci infrastruktúrát megteremtő, három éves időszakra szóló kísérleti rendszer. Noha a puha jogi intézkedések segítenének tisztázni az uniós jognak az értékpapírtokenekre és a kapcsolódó tevékenységekre történő alkalmazását, nem tudják megszüntetni a hatályos jogszabályokba ágyazott jogi akadályokat. A célzott jogszabályi módosítások jogbiztonságot teremtenek és megszüntetik a jogi akadályokat, viszont csak a közelmúltbeli értékelésekben azonosított, korlátozott területeken kerülnének alkalmazásra. Míg a harmadik alternatíva egyértelmű kísérleti keretet biztosíthat az értékpapírtokenek kereskedéséhez és/vagy kiegyenlítéséhez, előnyei eltűnhetnek, ha a kísérleti rendszert nem hosszabbítják meg a hároméves időszak után. Mivel ezek az alternatívák kiegészítik egymást, az előnyben részesített megközelítés a három alternatíva óvatos kombinációja. Ez a megoldás lehetővé tenné egy fokozatos szabályozási megközelítés alkalmazását, amit egyfelől a piac kialakulóban lévő jellege, másfelől az a hatalmas különbség indokol, amely az engedélyhez nem kötött és az engedélyhez kötött – vagyis részben központi kontroll alatt lévő – hálózatok között fennáll.

A stabil kriptopénzek esetében a Bizottság szolgálatai három alternatívát irányoztak elő: 1. a stabil kriptopénz kibocsátóira szabott egyedi jogalkotási intézkedések; 2. a stabil kriptopénzek elektronikus pénzről szóló irányelv keretében történő szabályozása, mivel néhány stabil kriptopénz közel áll az elektronikus pénz definíciójához, és készpénz-helyettesítő fizetési eszközként hasznosul; 3. a stabil kriptopénzhez kapcsolódó kibocsátások és szolgáltatások Unión belüli korlátozása (kivéve, ha megfelelnek a meglévő kereteknek). Szigorú kockázatalapú megközelítése révén az első alternatíva kezelné a pénzügyi stabilitás sebezhető pontjait, ugyanakkor támogatná az innovációt. Ezzel szemben a második és a harmadik alternatíva adott esetben nem kezeli megfelelően a fogyasztóvédelemmel kapcsolatos jelentős kockázatokat (például a pénztárca-szolgáltatók kapcsán felmerülőket). A 3. alternatíva továbbá kezeletlenül hagyna bizonyos pénzügyi stabilitási kockázatokat is, ha az uniós fogyasztók széles körben használnának harmadik országokban kibocsátott stabil kriptopénzeket. A stabil kriptopénzek esetében tehát az előnyben részesített alternatíva az 1. és a 2. alternatíva kombinációja.

Ki melyik alternatívát támogatja?

Az uniós pénzügyi szabályozás hatálya alá nem tartozó kriptoeszközök esetében a Bizottság nyilvános konzultációján a válaszadók nagy többsége (68 %) azon a véleményen volt, hogy a kriptoeszközökre szabott egyedi uniós rendszer fenntartható kriptoeszköz-ökoszisztémát tenne lehetővé az EU-ban. A pénzügyi eszköznek minősülő kriptoeszközök esetében a válaszadók nagy többsége hangsúlyozta, hogy közös uniós megközelítésre van szükség, ha a kriptoeszköz pénzügyi eszköznek minősül. A válaszadók többsége a fokozatos szabályozási megközelítést is támogatta, és jogilag először az engedélyhez kötött (vagyis csak

nyilvántartott tagok számára használható) DLT-k kereskedési és kereskedés utáni területeken való használatát egyértelműsítené, mivel az engedélyhez nem kötött (vagyis a bármely szervezet számára, nyilvántartásba vétel nélkül használható) DLT-k még a fejlődés korai szakaszában vannak. A stabil kriptopénzek és a globális stabil kriptopénzek kérdésében a válaszadók többsége támogatta, hogy többféle követelményt írjanak elő a tartalék kibocsátói és/vagy kezelői számára. Az érdekelt felek kisebb része vélte úgy, hogy az elektronikus pénzről szóló irányelv kiterjesztése a legmegfelelőbb szabályozási megközelítés.

C. Az előnyben részesített alternatíva hatásai

Milyen előnyökkel járnak a választott megoldások?

Először is, az intézkedések lehetővé tennék a kriptoeszközök fejlődését, hogy gyors és olcsó fizetőeszközként versengeni tudjanak a meglévő készpénz-helyettesítő fizetési eszközökkel, főként határokon átnyúló ügyletek esetében. A költségmegtakarítás különösen fontos lenne az átutalások területén. A becslések alapján ez évente 220–570 millió EUR-t tehet ki. Ez a pénzügyi kirekesztés EU-n belüli felszámolásának fokozásához is hozzájárulna. Másodszor, a keret révén az uniós vállalkozások – és köztük a kkv-k – fokozottan élhetnek a kriptoeszköz- és értékpapírtoken-kibocsátás mint kiegészítő finanszírozási eszköz lehetőségével az EU-ban. Harmadszor, a pénzügyi eszköznek nem minősülő kriptoeszközökre szabott egyedi rendszer fogyasztóvédelmi szabályokat is tartalmazna, és biztosítaná a piac integritását és stabilitását. Az előnyben részesített alternatívák ezért hozzájárulnak a tőkepiaci unió célkitűzéseihez azáltal, hogy diverzifikálják az uniós vállalkozások banki hitelezéstől eltérő finanszírozási forrásait. A kriptoeszköz-kibocsátás révén elérhetővé tett teljes kiegészítő finanszírozás mértéke nem becsülhető, mivel különböző külső tényezőktől függ (például a kibocsátó forrásigénye, az aktuális piaci hangulat és más finanszírozási csatornák versenyreakciója). A kriptoeszköz-kibocsátás finanszírozási költségei azonban várhatóan 20–40 %-kal alacsonyabbak lesznek, mint a hagyományos értékpapírok összehasonlítható nagyságú első nyilvános kibocsátása esetében. Harmadszor, az előnyben részesített alternatíva várhatóan pozitív hatást gyakorol az értékpapírtokenek kereskedésére és kereskedés utáni feldolgozására azáltal, hogy egyértelmű jogi helyzetet teremt a meglévő jogszabályok alkalmazása tekintetében, elmozdítja a szabályozási akadályokat és célzott keretet teremt a DLT-alapú piaci infrastruktúrák számára. Az uniós azonnali részvénypiacokon a DLT és az értékpapírtokenek széles körű használatának köszönhető potenciális hatékonyságnövekedés évente 540 millió EUR-ra becsülhető. A szabályozási kérdéseken túl azonban az értékpapírtokeneknek és a DLT-nek a kereskedési és kereskedés utáni lánc egészében történő teljes körű bevezetése az olyan technológiai kérdések megoldásától is függ, mint például a különböző DLT-hálózatok méretezhetősége és interoperabilitása. Az előirányzott intézkedések ezért csak egy lépcsőfokot jelentenek e hatékonyságnövekedés közép- és hosszú távú megvalósításához azáltal, hogy megkönnyítik az innovációt és lehetővé teszik a fokozatos uniós standardalkotási folyamatot.

Milyen költségekkel jár az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor milyen költségekkel járnak a főbb lehetőségek)?

Az előnyben részesített alternatívák megfelelési költségeket rónak a stabil kriptopénzek kibocsátóira, valamint a jelenleg az uniós pénzügyi szabályozáson kívül eső kriptoeszközökkel kapcsolatos szolgáltatások nyújtóira. A jelenleg szabályozatlan kriptoeszköz-szolgáltatókra vonatkozóan tervezett új rendszer alkalmazása várhatóan – az engedélyért folyamodó szervezetek számától függően – 2,8–16,5 millió EUR közötti egyszeri megfelelési költséget, továbbá 2,2–24 millió EUR közötti folyamatos megfelelési költséget jelent. A jogi egyértelműsítés és az értékpapírtokenekre vonatkozó kísérleti rendszer elindítása csak kis megfelelési költségekkel jár azon kereskedési helyszínek számára, amelyek e tokenek jegyzése mellett döntenek. Az új DLT-alapú piaci infrastruktúrák működtetőinek engedélyezési és folyamatos megfelelési költségei várhatóan hasonlóak lesznek, mint a MiFID II alapján engedélyezett multilaterális kereskedési rendszerek esetében. A globális stabil kriptopénzek kibocsátóit terhelő többletköltségeket nem lehetett megbecsülni, mivel jelenleg nem léteznek ilyen tokenek a piacon. A jelenlegi szabályozási körön kívül eső kriptoeszközök kibocsátóinak tájékoztató dokumentumot kell közzétenniük. A teljes költség (beleértve a jogi költségeket) a becslések szerint kibocsátásonként 35 000–75 000 EUR közé tehető, beleértve a potenciális jogi és egyéb költségeket is.

Hogyan érinti a fellépés a vállalkozásokat, köztük a kis- és középvállalkozásokat és a mikrovállalkozásokat?

Az előnyben részesített lehetőségek várhatóan összességében pozitív hatást gyakorolnak a kkv-kra. Az elsődleges tokenkibocsátás (ICO) és az értékpapírtoken-kibocsátás fejlesztése révén növelik a kkv-k nem banki finanszírozási forrásait. Az ICO-k lehetőséget kínálhatnak az induló innovatív vállalkozásoknak, hogy fejlődésük korai szakaszában jelentős összegű forráshoz jussanak, potenciálisan költségeket megtakarítva az IPO-khoz képest. A rendszer keretében a kriptoeszközök finanszírozási költségei várhatóan 20–40 %-kal lesznek alacsonyabbak a hasonló nagyságrendű első nyilvános részvénykibocsátás költségénél. Az előnyben részesített alternatíva megfelelési költségeket is róna a kriptoeszköz-kibocsátó kkv-kra, a becslések szerint

kibocsátásonként mintegy 35 000 EUR mértékben.

Jelentős lesz-e a tagállamok költségvetésére és közigazgatására gyakorolt hatás?

Az előnyben részesített alternatívák felügyeleti költségekkel járnának a tagállami illetékes hatóságok számára. Az új követelmények alá tartozó kriptoeszköz-kibocsátók és -szolgáltatók felügyelete mintegy 140 000 EUR-ra becsült egyszeri költséggel, továbbá évente 350 000–500 000 EUR közötti folyamatos költséggel járna. Emellett az új DLT-alapú piaci infrastruktúra a becslések szerint évi 150 000 és 250 000 EUR közötti költséget jelentene a nemzeti illetékes hatóságok számára. A stabil kriptopénzek kibocsátóinak felügyeletével járó költségeket ebben a szakaszban nehéz megbecsülni, mivel azok a szóban forgó üzleti modellektől függnek. A nemzeti illetékes hatóságok által a felügyelt szervezetekre kivetett díjak részben ellentételezik ezeket a költségeket.

Lesznek-e egyéb jelentős hatások?

Az előnyben részesített alternatívák előmozdítanák az EU versenyképességét azáltal, hogy lehetővé tennék az új piaci belépők számára az értékpapírtokenek kereskedése és/vagy kiegyenlítése céljából DLT-alapú piaci infrastruktúrák fejlesztését, amelyek közép- és hosszú távon a hagyományos infrastruktúrákkal versengenének. A DLT-alapú piaci infrastruktúrák kísérleti rendszere azt is lehetővé teszi az uniós piaci résztvevők számára, hogy az olyan harmadik országokban letelepedett szervezetekkel versenyezzenek, amelyek a DLT elterjedését támogató rendszert vezettek be. Az előnyben részesített alternatíva várhatóan korlátozza a környezetre gyakorolt negatív hatást. A hagyományos pénzügyi szektor főként kevesebb energiát fogyasztó engedélyalapú DLT-t használ. A bizonyos kriptoeszköz-kibocsátásokhoz használt egyes engedélyhez nem kötött DLT-k emellett azt tervezik, hogy más (a DLT-n végrehajtott ügylet validálását lehetővé tevő) konszenzusos mechanizmusokra térnek át, amelyek jóval kevesebb energiát igényelnek.

D. További lépések

Mikor kerül sor a szakpolitikai fellépés felülvizsgálatára?

A Bizottság nyomon fogja követni az előnyben részesített alternatíva hatását, és pontosan meghatározott mutatók listája alapján értékelni fogja, hogy az eredményes-e a megállapított célkitűzések megvalósításában (a jogbiztonság fokozása, a fogyasztóvédelem, a piaci integritás és a pénzügyi stabilitás biztosítása, valamint az innováció támogatása).