EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

MÕJU HINDAMISE ARUANDE KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus

hajusraamatu tehnoloogial põhinevate turutaristute katsekorra kohta

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

Kommenteeritud kokkuvõte
Mõjuhinnang krüptovara käsitleva ELi raamistiku kohta
A. Vajadus meetmete järele
Miks? Mis on lahendamist vajav probleem?
Krüptovara on teatavat liiki digitaalvara, mis põhineb peamiselt krüptograafial ja hajusraamatu tehnoloogial (DLT)[1]. Teatavad krüptovarad võidakse liigitada finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2) alusel finantsinstrumentideks või e-raha direktiivi (teine e-raha direktiiv) alusel e-rahaks, kuid enamik neist jääb väljapoole ELi kehtivate finantsnormide kohaldamisala. **Kui krüptovara ei ole ELi finantsnormidega hõlmatud**, tekitab sellise varaga seotud teenuste (näiteks vahetusplatvormid, kauplemisplatvormid, rahakotiteenuse pakkujad) suhtes kohaldatavate normide puudumine tarbijatele ja investoritele märkimisväärseid riske. Krüptovara järelturul esineb ka olulisi turu usaldusväärsusega seotud riske (nt turuga manipuleerimine). Mõni liikmesriik on riigi tasandil kehtestanud erinormid kõikide (või teatava osa) krüptovarade suhtes, mis jäävad väljapoole kehtivate ELi õigusnormide kohaldamisala. Selle tulemus on õiguslik killustatus, mis moonutab konkurentsi ühtsel turul, muudab krüptovarateenuse osutajate jaoks oma tegevuse piiriülese laiendamise keerulisemaks ja põhjustab õiguslikku arbitraaži. Kuigi krüptovaraturg on tagasihoidliku suurusega ega kujuta praegu ohtu finantsstabiilsusele, on igapäevased kauplemismahud järjepidevalt kasvanud. Nn stabiilne krüptovara (krüptovara alamliik, mille omadused stabiliseerivad selle hinda) võib tekitada täiendavaid probleeme (nt finantsstabiilsuse ja rahalise suveräänsuse seisukohast), kui tarbijad selle ulatuslikult kasutusele võtavad. Selleks et vältida õiguslikku arbitraaži ja tagada tarbijatele piisav kaitse, peaks kõnealuse stabiilse krüptovara regulatiivne käsitlemine sõltuma selle konkreetsest ülesehitusest. Krüptovara käsitleva ELi raamistiku puudumise korral pidurdab tarbijate usaldamatus krüptovara suhtes selle turu arengut, mille tulemusel jäävad kasutamata võimalused kiirete, odavate ja tõhusate makseinstrumentide või ELi ettevõtjate uute rahastamisallikate valdkonnas. **Kui krüptovara on finantsteenuseid käsitlevate ELi õigusaktidega hõlmatud**, siis puudub õiguskindlus kehtivate ELi finantsnormide (nt prospektimäärus, MIFID 2 ja väärtpaberite keskdepositooriumide määrus) kohaldamise suhtes. Sellises olukorras emiteeritakse esmasturul väärtpaberitokeneid üksnes sporaadiliselt ja see piirab DLT potentsiaalset kasutamist finantsturgudel, nagu näitab väärtpaberitokenitega kauplemist ja tehingute arveldamist võimaldavate DLT-l põhinevate turutaristute (näiteks kauplemiskohtade või väärtpaberite keskdepositooriumide) puudumine.
Mida selle algatusega loodetakse saavutada?
Algatuse üldine eesmärk on selgitada ELi finantsnormide kohaldamist krüptovara (ja seotud tegevuse) suhtes. Algatus peaks toetama innovatsiooni ja ausat konkurentsi, luues raamistiku krüptovara emiteerimiseks ja sellega seotud teenuste osutamiseks. See peaks tagama tarbijate ja investorite kõrgetasemelise kaitse ning krüptovaraturgude usaldusväärsuse. Algatuses tuleks käsitleda finantsstabiilsuse ja rahapoliitikaga seotud riske, mis võivad tekkida krüptovara ja DLT-põhiste lahenduste ulatusliku kasutamise korral finantsturgudel.
Milline on ELi tasandi meetmete lisaväärtus?
Sellise krüptovara puhul, mis ei ole ELi finantsnormidega hõlmatud, looksid ELi tasandi meetmed aluse laiema piiriülese turu arendamiseks krüptovara emitentide ja teenuseosutajate jaoks, võimaldades seeläbi täielikult kasutada ühtse turu pakutavaid eeliseid. Need vähendaksid oluliselt keerukust ning kõikide sidusrühmade finants- ja halduskoormust. Investorite kaitse, turu usaldusväärsuse ja finantsstabiilsuse seisukohast võib olla selgelt kasulik ka krüptovarateenuste osutajate tegevust käsitlevate nõuete ja emitentide suhtes kehtivate avalikustamise nõuete ühtlustamine. ELi kehtivate finantsnormidega hõlmatud krüptovara puhul parandaksid ELi tasandi meetmed õigusselgust, võimaldades seeläbi laiendada sellise varaga seotud tegevust kogu ühtsele turule. See aitaks vähendada riske,

[1] Hajusraamatu tehnoloogia on vahend teabe salvestamiseks hajusraamatu, st mitmes asukohas kättesaadavate andmete korduva digitaalse koopia kaudu. Hajusraamatu tehnoloogia tugineb krüptograafilisele süsteemile: avalikud võtmed, mis on avalikult teada ja vajalikud identifitseerimiseks, ning privaatvõtmed, mida hoitakse salajas ja kasutatakse autentimiseks ja krüpteerimiseks.

mis tulenevad liikmesriikide tasandi suuniste ja tõlgenduste rohkusest, mis on toonud kaasa siseturu killustatuse ja konkurentsimoonutused.

B. Lahendused

Milliseid seadusandlikke ja mitteseadusandlikke poliitikavariante on kaalutud? Kas on olemas eelistatud variant? Miks?

Krüptovara puhul, mis ei ole ELi finantsnormidega hõlmatud, kaaluti kahte järgmist varianti: vabatahtlikku ELi korda ning täielikult ühtlustatud korda krüptovara emitentidele ja teenuseosutajatele, kes saaksid ELi tegevusloa abil oma tegevust piiriüleselt laiendada. Kui esimene variant oleks vähem koormav väikeste emitentide ja teenuseosutajate jaoks, kes võivad otsustada kõnealuse korraga mitte liituda, siis teine variant tagaks suurema õiguskindluse, investorite kaitse, turu usaldusväärsuse ja finantsstabiilsuse ning vähendaks ühtse turu killustatust. Seepärast on eelistatud teine variant.

MiFID 2 kohasteks finantsinstrumentideks liigitatud krüptovara (st väärtpaberitokenite) puhul kaaluti kolme järgmist varianti: 1) muud kui seadusandlikud meetmed, andes suuniseid selle kohta, kas ja kuidas kohaldatakse kehtivaid õigusakte krüptovara suhtes; 2) õigusaktide sihipärased muudatused, jättes välja väärtpaberitokenite emiteerimist, nendega kauplemist ja kauplemisjärgseid teenuseid ning DLT-põhiste lahenduste kasutamist takistavad sätted, ja 3) katsekord (kolmeks aastaks), millega luuakse uus DLT turutaristu, mis võimaldab väärtpaberitokenitega kaubelda ja/või neid arveldada. Pehme õiguse meetmed aitaksid selgitada ELi õiguse kohaldamist väärtpaberitokenite ja seotud tegevuse suhtes, kuid ei kõrvaldaks kehtivates õigusaktides sisalduvaid takistusi. Õigusaktide sihipärased muudatused annavad õiguskindluse ja kõrvaldavad õiguslikud takistused, kuid neid kohaldataks ainult viimastes hinnangutes kindlaks tehtud piiratud valdkondades. Kolmas variant võib luua selge katseraamistiku väärtpaberitokenitega kauplemiseks ja/või nende arveldamiseks, kuid selle eelised võivad kaduda, kui katsekorda pärast kolmeaastast perioodi ei pikendata. Kuna need variandid täiendavad üksteist, oleks eelistatav tegutseda ettevaatlikult ja kombineerida kõik kolm varianti. See oleks kooskõlas vajadusega järkjärgulise reguleeriva lähenemisviisi järele tärkaval turul ning tohutu erinevusega ilma igasuguse loata kasutatavate võrkude ja loaga kasutatavate, osaliselt keskselt kontrollitavate võrkude vahel.

Stabiilse krüptovara puhul nägid komisjoni talitused ette kolm järgmist varianti: 1) seadusandlikud erimeetmed, mis käsitlevad stabiilse krüptovara emitente; 2) stabiilse krüptovara reguleerimine teise e-raha direktiivi alusel, sest teatav stabiilne krüptovara on lähedane e-raha määratlusele ja seda kasutatakse makseinstrumendina; 3) meetmed, mille eesmärk on piirata stabiilse krüptovara emiteerimist ja sellega seotud teenuseid ELis (välja arvatud juhul, kui need vastavad kehtivatele raamistikele). Esimene variant, mille puhul järgitakse ranget riskipõhist lähenemisviisi, aitaks kõrvaldada finantsstabiilsuse haavatavuse, toetades samal ajal innovatsiooni. Seevastu teine ja kolmas variant ei pruugi tagada oluliste tarbijakaitsealaste riskide (näiteks rahakotiteenuse pakkujatega seotud riskide) kõrvaldamist. Peale selle võivad kolmanda variandi puhul jääda tähelepanuta teatavad finantsstabiilsusega seotud riskid, kui ELi tarbijad kasutavad laialdaselt stabiilset krüptovara, mis on emiteeritud kolmandates riikides. Seepärast on stabiilse krüptovara puhul eelistatud esimese ja teise variandi kombinatsioon.

Kes millist varianti toetab?

ELi finantsnormidega hõlmatud krüptovara puhul oli valdav enamik (68 %) komisjoni avalikus konsultatsioonis osalenutest arvamusel, et ELi krüptovara erikord võimaldaks luua ELis jätkusuutliku krüptovara ökosüsteemi. Finantsinstrumentideks liigitatava krüptovara puhul rõhutas valdav enamik osalenutest vajadust ühise ELi lähenemisviisi järele, kui krüptovara liigitatakse finantsinstrumendiks. Samuti pooldas enamik osalenutest järkjärgulist reguleerivat lähenemisviisi, millega kõigepealt tagatakse õigusselgus loaga DLT kasutamisel (st kasutamine on lubatud ainult registreeritud liikmetele) kauplemise ja kauplemisjärgsete teenuste valdkonnas, selle asemel et käsitleda loata kasutatavaid võrke (kus kõik isikud saaksid registreerimata osaleda), sest need DLTd on veel varajases arengujärgus. Stabiilse krüptovara ja ülemaailmse stabiilse krüptovara küsimuses pooldas enamik osalenutest emitentide ja/või reservi haldajate suhtes mitmesuguste nõuete kehtestamist. Väike osa sidusrühmi leidis, et kõige asjakohasem reguleeriv lähenemisviis oleks teise e-raha direktiivi laiendamine.

C. Eelistatud poliitikavariandi mõju

Millised on eelistatud poliitikavariantide eelised?

Esiteks võimaldaksid meetmed arendada krüptovara kui kiiret ja odavat maksevahendit, mis suudab eelkõige piiriüleste tehingute puhul konkureerida olemasolevate makseinstrumentidega. Kulude kokkuhoid oleks eriti suur ülekannete valdkonnas. Hinnangute kohaselt võiks see jääda vahemikku 220–570 miljonit eurot aastas. See toetaks ka tõhusamat finantsalast kaasamist ELis. Teiseks võimaldab raamistik ELi ettevõtjatel alustada ELis

krüptovara ja väärtpaberitokenite emiteerimist, mis on täiendav rahastamisvahend ELi ettevõtjate, sealhulgas VKEde jaoks. Kolmandaks laiendataks muid kui finantsinstrumentidest krüptovarasid käsitleva erikorraga tarbijakaitse-eeskirjade kohaldamist nendele varadele ning tagataks turu usaldusväärsus ja stabiilsus. Seega aitavad eelistatud variandid täita kapitaliturgude liidu eesmärke, pakkudes ELi ettevõtjatele mitmekesisemaid rahastamisallikaid kui pangalaenud. Krüptovara emiteerimise kaudu kättesaadavaks tehtava täiendava rahastamise kogusummat ei ole võimalik hinnata, sest see sõltub mitmesugustest välisteguritest (nagu emitentide rahastamisvajadus, praegused turuhoiakud ja muude rahastamiskanalite reaktsioon konkurentsile). Eelduste kohaselt on aga krüptovara emissiooni rahastamise kulud 20–40 % madalamad kui tavapäraste väärtpaberite võrreldava mahuga esmase avaliku pakkumise kulud. Kolmandaks peaks eelistatud valik mõjutama positiivselt väärtpaberitokenitega kauplemist ja nendega seotud kauplemisjärgseid teenuseid, pakkudes õigusselgust seoses kehtivate õigusaktide kohaldamisega, kõrvaldades regulatiivsed tõkked ja luues spetsiaalselt DLT turutaristuid käsitleva raamistiku. Hinnangute kohaselt moodustab tõhususe suurenemisest saadav potentsiaalne kasu tänu DLT ja väärtpaberitokenite laialdasele kasutamisele ELi hetketurul kaubeldavate omakapitaliinstrumentide turgudel 540 miljonit eurot aastas. Lisaks regulatiivsetele küsimustele sõltub aga väärtpaberitokenite ja DLT täielik kasutuselevõtmine kogu kauplemise ja kauplemisjärgsete teenuste ahelas tehnoloogiliste probleemide lahendamisest (nagu erinevate DLT võrkude skaleeritavus ja koostalitlusvõime). Seepärast kujutavad kavandatud meetmed kõnealusest tõhususe suurenemisest keskpikas kuni pikas perspektiivis kõnealuse kasu saamisel üksnes vaheastet, soodustades innovatsiooni ja muutes võimalikuks järkjärgulise ELi standardite kehtestamise protsessi.

Millised on eelistatud poliitikavariandi (kui see on olemas, vastasel korral peamiste poliitikavariantide) kulud?

Eelistatud poliitikavariandid toovad nii stabiilse krüptovara emitentide kui ka praegu ELi finantsnormide kohaldamisalast välja jääva krüptovaraga seotud teenuste osutajate jaoks kaasa nõuete täitmise kulud. Praegu reguleerimata krüptovarateenuste osutajaid käsitleva kavandatud uue korra kohaldamine toob eelduste kohaselt kaasa ühekordsed nõuete täitmisega seotud kulud vahemikus 2,8–16,5 miljonit eurot ja jooksvad nõuete täitmisega seotud kulud vahemikus 2,2–24 miljonit eurot, sõltuvalt luba taotlevate üksuste arvust. Õiguslike selgituste ja väärtpaberitokenite katsekorra käivitamisega kaasnevad vaid väikesed nõuete täitmisega seotud kulud kauplemiskohtadele, mis otsustavad neid tokeneid noteerida. Uute DLT turutaristu käitajate loa saamise ja jooksvad nõuete täitmisega seotud kulud jäävad eelduste kohaselt samasse vahemikku kui MiFID 2 alusel loa saanud mitmepoolsete kauplemissüsteemide kulud. Ülemaailmse stabiilse krüptovara emitentide lisakulusid ei ole võimalik hinnata, kuna praegu selliseid tokeneid turul ei ole. Praegusest reguleerimisalast välja jääva krüptovara emitendid peavad avaldama teabedokumendi. Kogukulud (sealhulgas õiguskulud) jäävad hinnangute kohaselt vahemikku 35 000–75 000 eurot emissiooni kohta ning hõlmavad võimalikke õigus- ja muid kulusid.

Milline on mõju ettevõtjatele, VKEdele ja mikroettevõtjatele?

Eelistatud variandid peaksid avaldama VKEdele kokkuvõttes positiivset mõju. Need peaksid andma VKEdele rohkem pangaväliseid rahastamisallikaid tokenite esmapakkumiste ja väärtpaberitokenite pakkumiste arendamise kaudu. Tokenite esmapakkumised võivad anda idufirmadele võimaluse kaasata varases arenguetapis olulisel määral rahalisi vahendeid, hoides potentsiaalselt kokku kulusid võrreldes esmase avaliku pakkumisega. Korraga hõlmatud krüptovara rahastamise kulud peaksid olema 20–40 % madalamad kui võrreldava mahuga esmase avaliku pakkumise puhul. Eelistatud variant tooks VKEdest krüptovara emitentide jaoks kaasa ka teatavaid nõuete täitmisega seotud kulusid, mis hinnanguliselt moodustavad ligikaudu 35 000 eurot emissiooni kohta.

Kas on ette näha märkimisväärset mõju riigieelarvetele ja ametiasutustele?

Eelistatud variandid tooksid liikmesriikide pädevate asutuste jaoks kaasa teatavaid järelevalvekulusid. Kõnealuse järelevalvega krüptovara emitentide ja teenuseosutajate üle, kelle suhtes kehtivad uued nõuded, kaasnevad ühekordsed kulud ligikaudu 140 000 euro ulatuses ja jooksvad kulud, mis jäävad hinnanguliselt vahemikku 350 000–500 000 eurot aastas. Ka uus DLT turutaristu toob liikmesriikide pädevate asutuste jaoks kaasa kulusid, mis hinnanguliselt jäävad vahemikku 150 000–250 000 eurot aastas. Stabiilse krüptovara emitentide järelevalvega seotud kulusid on praeguses etapis keeruline hinnata, sest need sõltuvad asjaomastest ärimudelitest. Teataval määral tasakaalustavad neid kulusid tasud, mida liikmesriikide pädevad asutused järelevalve alla kuuluvatelt üksustelt võtavad.

Kas on oodata muud olulist mõju?

Eelistatud variandid edendaksid ELi konkurentsivõimet, võimaldades uutel turulesisenejatel arendada väärtpaberitokenitega kauplemiseks ja/või nende arveldamiseks DLT-põhiseid turutaristuid, mis keskpikas kuni pikas perspektiivis konkureerivad pärandtaristuga. Samuti võimaldab DLT turutaristu katsekord ELi turuosalistel

konkureerida üksustega, kes on asutatud kolmandates riikides, mis on kehtestanud DLT kasutuselevõtmist soodustava korra. Eelistatud variant peaks piirama kahjulikku mõju keskkonnale. Traditsiooniline finantssektor kasutab peamiselt loapõhiseid hajusraamatu tehnoloogiaid, mis tarbivad vähem energiat. Peale selle on kavas viia mõned teatavate krüptovarade emissioonide puhul loata kasutatavad DLTd üle teistsugustele konsensusmehhanismidele (mis võimaldavad DLT-põhiste tehingute kinnitamist), mis vajavad oluliselt vähem energiat.
D. Järelmeetmed
Millal poliitika läbi vaadatakse?
Komisjon jälgib eelistatud valiku mõju ja hindab täpsete näitajate loetelu põhjal selle tulemuslikkust püstitatud eesmärkide (õiguskindluse parandamine, tarbijakaitse, turu usaldusväärsuse ja finantsstabiilsuse tagamine ning innovatsiooni toetamine) täitmisel.