EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady

o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru

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

Souhrnný přehled

Posouzení dopadů týkající se rámce EU pro kryptoaktiva

A. Potřeba opatření

Proč? Jaký problém se řeší?

Kryptoaktiva jsou druhem digitálních aktiv, která závisí v první řadě na kryptografii a technologii sdíleného registru (DLT)[1]. Některá kryptoaktiva mohou být považována za finanční nástroje podle směrnice o trzích finančních nástrojů (směrnice MiFID II) nebo za elektronické peníze podle směrnice o elektronických penězích (EMD2), ovšem většina z nich spadá mimo oblast působnosti stávajících finančních předpisů EU.

V případech, kdy se finanční předpisy EU na kryptoaktiva nevztahují, jsou spotřebitelé a investoři kvůli absenci platných pravidel pro služby související s těmito aktivy (jako jsou burzy, obchodní platformy či poskytovatelé virtuálních peněženek) vystaveni značným rizikům. Na sekundárním trhu s kryptoaktivy existují také velká rizika pro integritu trhu (např. riziko manipulace s trhem). Některé členské státy zavedly na vnitrostátní úrovni pro všechna kryptoaktiva nebo podskupinu kryptoaktiv, která spadají mimo současné předpisy EU, individuální pravidla. Tento postup vede k roztříštěnosti pravidel, což narušuje hospodářskou soutěž na jednotném trhu, ztěžuje poskytovatelům služeb souvisejících s kryptoaktivy rozšiřování jejich činnosti přes hranice a vede k regulatorní arbitráži. Přestože je trh s kryptoaktivy relativně malý a nepředstavuje v současnosti pro finanční stabilitu riziko, denní objem obchodování stabilně roste. Takzvané *stablecoiny* (podskupina kryptoaktiv, která obsahují prvky pro stabilizaci své ceny) mohou vyvolat další problémy, pokud budou zákazníky široce využívány (např. ohrožení finanční stability a měnové suverenity). Aby se zabránilo regulatorní arbitráži a zajistila přiměřená ochrana spotřebitelů, mělo by se regulatorní zacházení se stablecoiny odvíjet od jejich konkrétní podoby. V případě neexistence rámce EU pro kryptoaktiva bude nedostatečná důvěra spotřebitelů v kryptoaktiva brzdit vývoj tohoto trhu, a nebudou tak využity příležitosti, pokud jde o rychlé, levné a efektivní platební nástroje nebo nové zdroje financování pro společnosti v EU.

V případech, kdy se právní předpisy EU týkající se finančních služeb na kryptoaktiva vztahují, chybí právní jistota ohledně toho, jak stávající finanční předpisy použít (např. nařízení o prospektu, MIFID II a nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů). Tato situace vede k tomu, že investiční tokeny jsou na primárním trhu vydávány pouze sporadicky a potenciální využití technologie DLT na finančních trzích je omezené. To dokládá i nedostatek tržních infrastruktur vedených na této technologii (např. obchodních systémů nebo centrálních depozitářů), které by obchodování a vypořádávání transakcí s investičními tokeny umožňovaly.

Čeho by měla tato iniciativa dosáhnout?

Celkovým cílem této iniciativy je vyjasnit použitelnost finančních právních předpisů EU na kryptoaktiva (a související činnosti). Iniciativa by měla podpořit inovace a spravedlivou hospodářskou soutěž, a to tím, že vytvoří rámec pro vydávání kryptoaktiv a poskytování služeb, které s nimi souvisejí. Měla by zajistit vysokou úroveň ochrany spotřebitelů a investorů, jakož i integritu trhů s kryptoaktivy. Měla by nalézt odpověď na rizika v oblasti finanční stability a měnové politiky, která by mohla vyplynout ze širokého používání kryptoaktiv a řešení založených na technologii DLT na finančních trzích.

Jakou přidanou hodnotu budou mít tato opatření na úrovni EU?

V případě kryptoaktiv, na která se finanční regulace EU nevztahuje, by opatření na úrovni EU položila základy, na kterých by se mohl rozvíjet širší přeshraniční trh pro emitenty kryptoaktiv a poskytovatele služeb, čímž by se plně využily všechny výhody jednotného trhu. To by vedlo k výraznému snížení složitosti a finanční i administrativní zátěže pro všechny zúčastněné strany. Harmonizace provozních požadavků na poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, jakož i požadavků na emitenty ohledně zpřístupňování informací, by rovněž mohla přinést jednoznačné výhody, pokud jde o ochranu investorů, integritu trhu a finanční stabilitu.

U kryptoaktiv, na která se stávající finanční regulace EU vztahuje, by opatření na úrovni EU posílila právní

[1] Technologie sdíleného registru znamená způsob ukládání informací pomocí sdíleného registru, tzn. že opakovaná digitální kopie údajů je dostupná na více různých místech. Technologie sdíleného registru je založena na tomto kryptografickém systému: veřejné klíče, které jsou veřejně známé a nezbytné k identifikaci, a soukromé klíče, které jsou neveřejné a používají se k ověřování a kódování.

srozumitelnost, a tím umožnila, aby se činnosti související s těmito aktivy rozšířily po celém jednotném trhu. Tento krok by odstranil rizika vzniklá šířením pokynů a výkladů na vnitrostátní úrovni, které vede k roztříštěnosti jednotného trhu a narušení hospodářské soutěže.

B. Řešení

Jaké legislativní a nelegislativní možnosti byly zvažovány? Je některá možnost upřednostňována? Proč?

V případě kryptoaktiv, na která se finanční předpisy EU nevztahují, byly posouzeny dvě možnosti: celounijní volitelný režim a plně harmonizovaný režim pro emitenty kryptoaktiv a poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, kteří by při rozšiřování své činnosti přes hranice mohli využít tzv. unijní pas. První možnost by představovala menší zátěž pro malé emitenty a poskytovatele služeb, kteří by se mohli rozhodnout se nezapojit, zatímco druhá možnost by zajistila vyšší úroveň právní jistoty, ochrany investorů, integrity trhu a finanční stability a snížila by roztříštěnost trhu napříč jednotným trhem. Z tohoto důvodu je také druhá možnost upřednostňována.

V případě kryptoaktiv, která jsou považována za finanční nástroje podle směrnice MiFID II (např. investiční tokeny), byly zváženy tři možnosti: 1) nelegislativní opatření: poskytnutí pokynů ohledně toho, zda a jak mají být stávající právní předpisy na kryptoaktiva uplatněny, 2) cílené legislativní změny, které odstraňují ustanovení, jež brání vydávání investičních tokenů, obchodování s nimi a poskytování poobchodních služeb, jakož i využívání řešení založených na technologii DLT, a 3) pilotní režim (na tříleté období) zavádějící novou infrastrukturu trhu vedenou na technologii DLT umožňující obchodování s investičními tokeny a/nebo vypořádávání obchodů s nimi. Opatření „měkkého“ práva by sice napomohla objasnit použití práva Unie na investiční tokeny a související činnosti, nemohou však odstranit právní překážky obsažené ve stávajících právních předpisech. Cílené úpravy legislativy poskytují právní jistotu a odstraňují právní překážky, ovšem byly by použity jen v omezených oblastech, které byly identifikovány při hodnoceních z poslední doby. Třetí možnost může poskytnout jasný experimentální rámec pro obchodování s investičními tokeny a/nebo vypořádávání obchodů s nimi, avšak její výhody by mohly být znehodnoceny, pokud by experimentální režim nebyl po daném tříletém období prodloužen. Jelikož se tyto tři možnosti vzájemně doplňují, upřednostňovaným přístupem by bylo tyto tři možnosti obezřetně zkombinovat. Tento postup by byl v souladu s nutností zaujmout přístup odstupňované regulace, jelikož vzniká nový trh a rozdíl mezi sítěmi s otevřeným přístupem a sítěmi s přístupem na základě povolení, kde je centralizována určitá kontrola, je obrovský.

V případě stablecoinů zvažovaly útvary Komise následující tři možnosti: 1) individuální legislativní opatření vztahující se na emitenty stablecoinů, 2) regulaci stablecoinů v rámci směrnice EMD2, protože některé z nich se blíží definici elektronických peněz a jsou používány jako platební nástroje, 3) opatření sloužící k omezení emisí a služeb souvisejících se stablecoiny v EU (kromě případů, kdy jsou stablecoiny v souladu se stávajícími rámci). První možnost, vycházející z přístupu striktně založeného na posouzení rizik, by řešila zranitelná místa ohrožující finanční stabilitu a zároveň by podporovala inovace. Naproti tomu druhá a třetí možnost by možná adekvátně neřešily významná rizika pro ochranu spotřebitele (například rizika související s poskytovateli virtuálních peněženek). U třetí možnosti by navíc mohla zůstat neošetřená některá rizika pro finanční stabilitu, pokud by spotřebitelé z EU ve velké míře používali stablecoiny vydané ve třetích zemích. Upřednostňovanou možností, pokud jde o stablecoiny, je proto kombinace možností č. 1 a 2.

Kdo podporuje kterou možnost?

Co se týče kryptoaktiv, na která se nevztahuje finanční regulace EU, velká většina respondentů veřejné konzultace Komise (68 %) byla toho názoru, že individuální režim na úrovni EU by umožnil vytvořit pro kryptoaktiva v EU udržitelné prostředí. U kryptoaktiv, která jsou považována za finanční nástroje, velká většina respondentů poukázala na potřebu společného celounijního postupu v případech, kdy je určité kryptoaktivum považováno za finanční nástroj. Většina respondentů také upřednostňuje přístup postupné regulace, což znamená raději nejdříve zajistit právní jistotu ohledně používání technologie DLT s přístupem na základě povolení (tedy pouze pro registrované členy) v oblasti obchodování a poobchodních služeb a používání sítí s otevřeným přístupem (kterých se může účastnit jakýkoliv subjekt bez registrace) řešit později, neboť tyto technologie sdíleného registru jsou stále teprve v rané fázi vývoje. Co se týče emise stablecoinů a globálních stablecoinů, většina respondentů se vyslovila pro zavedení určitých požadavků na emitenty a/nebo správce rezervy. Rozšíření působnosti směrnice EMD2 považoval za nejvhodnější regulační přístup malý počet zúčastněných stran.

C. Dopady upřednostňované možnosti

Jaké mají upřednostňované možnosti výhody?

Tato opatření by v první řadě umožnila rozvoj kryptoaktiv jako rychlého a levného platebního nástroje schopného konkurovat stávajícím platebním nástrojům, a to zejména v oblasti přeshraničních transakcí. K obzvláště významným úsporám nákladů by došlo v oblasti poukazování peněz. Dle odhadů by se mohlo jednat o částku ve výši od 220 do 570 milionů EUR za rok. Pomohlo by to též posílit finanční začleňování v EU. Za druhé tento rámec rovněž umožní podnikům z EU, včetně malých a středních podniků, používat emise kryptoaktiv a investičních tokenů jako alternativní nástroj financování. Za třetí, individuální režim pro kryptoaktiva, která nejsou finančními nástroji, by na tato kryptoaktiva rozšířil pravidla ochrany spotřebitelů a zajistil integritu a stabilitu trhu. Upřednostňované možnosti by tudíž podpořily plnění cílů unie kapitálových trhů, a to diverzifikací zdrojů financování pro společnosti z EU nad rámec bankovních úvěrů. Celkový objem dodatečných finančních prostředků, který by emise kryptoaktiv zpřístupnily, není možné odhadnout, neboť záleží na různých externích faktorech (např. na finančních potřebách emitentů, současné náladě na trzích a reakci konkurenčních způsobů financování). Očekává se nicméně, že náklady na financování u emisí kryptoaktiv budou o 20 až 40 % nižší než u srovnatelně velké primární veřejné nabídky tradičních cenných papírů. Upřednostňovaná možnost by také měla mít pozitivní dopad na obchodování s investičními tokeny a související poobchodní služby, neboť poskytne právní jistotu, pokud jde o použití stávajících právních předpisů, odstraní regulační překážky a vytvoří zvláštní rámec pro tržní infrastruktury vedené na DLT. Možný růst efektivity díky širokému využívání této technologie a investičních tokenů na trzích hotovostního kapitálu v EU se odhaduje na 540 milionů EUR ročně. Mimo otázky regulace však bude plný rozsah využívání investičních tokenů a technologie sdíleného registru v celém obchodním a poobchodním řetězci záviset také na vyřešení technologických problémů (jako je škálovatelnost a interoperabilita různých sítí s touto technologií). Plánovaná opatření proto budou pouze odrazovým můstkem k dosažení uvedeného růstu efektivity ve střednědobém až dlouhodobém horizontu tím, že usnadní inovace a umožní postupný proces stanovení norem na úrovni EU.

Jaké jsou náklady na upřednostňovanou možnost (je-li nějaká doporučena, jinak uveďte náklady na hlavní možnosti)?

Upřednostňované možnosti budou znamenat pro emitenty stablecoinů i poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, která v současnosti nespadají do působnosti finanční legislativy EU, náklady na dodržování předpisů. Předpokládá se, že uplatňování plánovaného nového režimu pro poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, která v současnosti nejsou regulována, povede k jednorázovým nákladům na dodržování předpisů v rozmezí od 2,8 do 16,5 milionu EUR a k průběžným nákladům na dodržování předpisů v rozmezí od 2,2 do 24 milionů EUR v závislosti na počtu subjektů, které požádají o povolení. Právní vysvětlení a spuštění pilotního režimu pro investiční tokeny vyvolá pouze malé náklady na dodržování předpisů pro obchodní systémy, které se rozhodnou tyto tokeny kótovat. Náklady na získání povolení a průběžné dodržování předpisů pro nové provozovatele tržních infrastruktur vedených na DLT se pravděpodobně budou pohybovat v podobném rozmezí jako u mnohostranných obchodních systémů povolených podle směrnice MiFID II. Dodatečné náklady emitentů globálních stablecoinů nelze odhadnout, protože na současném trhu žádné takové tokeny neexistují. Emitenti kryptoaktiv, na která se nevztahuje stávající regulace, budou muset zveřejnit informační dokument. Odhaduje se, že celkové náklady (včetně stanovených poplatků) se budou pohybovat mezi 35 000 – 75 000 EUR na emisi, včetně případných nákladů na právní služby a jiných nákladů.

Jaký bude dopad na podniky, včetně malých a středních podniků a mikropodniků?

Upřednostňované možnosti by na malé a střední podniky měly mít celkově pozitivní dopad. Měly by navýšit nebankovní zdroje financování pro malé a střední podniky díky rozvoji primárních nabídek mincí („initial coin offerings“) a nabídek investičních tokenů („securities token offerings“). Primární nabídky mincí mohou být pro začínající podniky příležitostí, jak v rané fázi rozvoje získat značné finanční prostředky a potenciálně uspořit náklady ve srovnání s primárními veřejnými nabídkami akcií. Náklady na financování kryptoaktiv podle tohoto režimu by měly být o 20–40 % nižší než náklady na primární veřejné nabídky akcií podobné velikosti. Upřednostňovaná varianta by rovněž znamenala pro malé a střední podniky emitující kryptoaktiva určité náklady na dodržování předpisů, které lze odhadnout na přibližně 35 000 EUR na jednu emisi.

Očekávají se významné dopady na vnitrostátní rozpočty a správní orgány?

Upřednostňované možnosti by zatížily příslušné vnitrostátní orgány členských států určitými náklady na dohled. Dohled nad emitenty kryptoaktiv a poskytovateli služeb podléhajícími novým požadavkům by znamenal jednorázové náklady ve výši přibližně 140 000 EUR a průběžné náklady v rozmezí 350 000 až 500 000 EUR ročně. V souvislosti s novou tržní infrastrukturou vedenou na DLT by příslušným vnitrostátním orgánům vznikly náklady 150 000 až 250 000 EUR ročně. Náklady spojené s dohledem nad emitenty stablecoinů je v této fázi obtížné odhadnout, protože budou záviset na daných obchodních modelech. Uvedené náklady částečně pokryjí poplatky vybírané od subjektů, nad nimiž příslušné vnitrostátní orgány vykonávají dohled.

Očekávají se jiné významné dopady?
Upřednostňované možnosti by podpořily konkurenceschopnost EU tím, že by novým účastníkům trhu umožnily pro obchodování s investičními tokeny a/nebo jejich vypořádání rozvíjet tržní infrastruktury vedené na DLT, které by ve střednědobém až dlouhodobém horizontu konkurovaly starším infrastrukturám. Pilotní režim pro tržní infrastruktury vedené na DLT rovněž umožní účastníkům trhu z EU konkurovat subjektům usazeným ve třetích zemích, které zavedly výhodný režim pro využívání této technologie. Upřednostňovaná možnost by neměla mít negativní dopad na životní prostředí. Tradiční finanční sektor používá především technologii DLT s přístupem na základě povolení, která spotřebovává méně energie. U některých technologií DLT s otevřeným přístupem, které se používají pro emise některých kryptoaktiv, je navíc plánován přechod na jiné mechanismy konsensu (které umožní ověření transakce na technologii DLT), jež vyžadují podstatně méně energie.
D. Návazná opatření
Kdy bude tato politika přezkoumána?
Komise bude na základě seznamu konkrétních ukazatelů sledovat dopad upřednostňované možnosti a vyhodnotí, zda efektivně dosahuje stanovených cílů (zvýšení právní jistoty, zajištění ochrany spotřebitelů, tržní integrity, finanční stability a podpory inovací).