KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 24.9.2020 r.
SWD(2020) 202 final

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI

SPRAWOZDANIE ZE STRESZCZENIA OCENY SKUTKÓW

Towarzyszący dokumentowi:

Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady

w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru

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

Streszczenie oceny skutków

Ocena skutków unijnych ram dotyczących kryptoaktywów

A. Zasadność działań

Dlaczego należy podjąć działania? Na czym polega problem?

Kryptoaktywa stanowią rodzaj aktywów cyfrowych, które zależą głównie od kryptografii i technologii rozproszonego rejestru (DLT)[1]. Niektóre kryptoaktywa można zaklasyfikować jako instrumenty finansowe zgodnie z dyrektywą w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II) lub jako „pieniądz elektroniczny" zgodnie z dyrektywą w sprawie pieniądza elektronicznego (EMD2), natomiast większość z nich nie wchodzi w zakres istniejących unijnych przepisów regulujących sektor finansowy.

Jeżeli kryptoaktywa nie są objęte zakresem unijnych regulacji sektora finansowego, brak obowiązujących przepisów dotyczących usług związanych z tymi aktywami (takich jak giełdy, platformy obrotu, dostawcy kont służących do przechowywania waluty wirtualnej) naraża konsumentów i inwestorów na znaczne ryzyko. Istnieje również znaczne ryzyko dotyczące integralności rynku (np. ryzyko manipulacji na rynku) na wtórnym rynku kryptoaktywów. Niektóre państwa członkowskie wprowadziły na szczeblu krajowym osobne przepisy dotyczące wszystkich – lub części – kryptoaktywów, które nie są objęte obecnymi unijnymi przepisami. Prowadzi to do fragmentacji regulacyjnej, która zakłóca konkurencję na jednolitym rynku, utrudnia dostawcom usług w zakresie kryptoaktywów zwiększenie skali ich działalności w wymiarze transgranicznym i prowadzi do arbitrażu regulacyjnego. Chociaż rynek kryptoaktywów nadal jest stosunkowo niewielki i nie stanowi obecnie zagrożenia dla stabilności finansowej, dzienny wolumen obrotu stale rośnie. Powszechne przyjęcie przez konsumentów tak zwanych stabilnych kryptowalut (podzbiór kryptoaktywów mających cechy zapewniające stabilizację ich ceny) może stwarzać dodatkowe wyzwania (np. w zakresie stabilności finansowej i suwerenności monetarnej). Aby uniknąć arbitrażu regulacyjnego oraz zapewnić odpowiednią ochronę konsumentów, traktowanie regulacyjne tych stabilnych kryptowalut należy uzależnić od konkretnej konstrukcji każdej z nich. Wobec braku unijnych ram dotyczących kryptoaktywów brak zaufania użytkowników do kryptoaktywów zahamuje rozwój tego rynku, co spowoduje utratę możliwości w zakresie szybkich, tanich i wydajnych instrumentów płatniczych lub nowych źródeł finansowania dla unijnych przedsiębiorstw.

W przypadku gdy kryptoaktywa są objęte unijnymi przepisami dotyczącymi usług finansowych, występuje brak pewności prawa co do sposobu stosowania istniejących unijnych przepisów regulujących sektor finansowy (np. rozporządzenia w sprawie prospektu, MiFID II oraz rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych). Sytuacja ta prowadzi do jedynie sporadycznych emisji tokenów o cechach papierów wartościowych na rynku pierwotnym i ogranicza potencjalne stosowanie DLT na rynkach finansowych, czego dowodzi brak infrastruktur rynkowych opartych na DLT (takich jak systemy obrotu lub centralne depozyty papierów wartościowych) umożliwiających obrót tokenami o cechach papierów wartościowych i rozrachunek transakcji.

Jaki jest cel inicjatywy?

Ogólnym celem inicjatywy jest zapewnienie jasności w odniesieniu do zastosowania unijnych przepisów regulujących sektor finansowy do kryptoaktywów (i do powiązanej z nimi działalności). Przedmiotowa inicjatywa powinna wspierać innowację i uczciwą konkurencję dzięki utworzeniu ram dotyczących emisji kryptoaktywów i świadczenia związanych z nimi usług. Powinna zapewniać wysoki poziom ochrony konsumentów i inwestorów oraz integralności rynku kryptoaktywów. Powinna uwzględniać zagrożenia dla stabilności finansowej i polityki pieniężnej, które mogłyby wynikać z powszechnego stosowania kryptoaktywów i rozwiązań opartych na DLT na rynkach finansowych.

Na czym polega wartość dodana podjęcia działań na poziomie UE?

W odniesieniu do kryptoaktywów nieobjętych unijnymi przepisami regulującymi sektor finansowy działania na szczeblu UE stanowiłyby podstawę ewentualnego rozwoju większego transgranicznego rynku dla emitentów

[1] Technologia rozproszonego rejestru (DLT) stanowi sposób zapisywania informacji za pośrednictwem rozproszonego rejestru, tj. powielonej cyfrowej kopii danych dostępnej w wielu lokalizacjach. DLT opiera się na systemie kryptograficznym: kluczach publicznych, które są publicznie znane i które są konieczne do identyfikacji, oraz kluczach prywatnych, które są tajne i które stosuje się do uwierzytelniania i szyfrowania.

kryptoaktywów i dostawców odnośnych usług, co pozwoliłoby czerpać pełne korzyści z jednolitego rynku. Znacznie zmniejszyłyby złożoność oraz obciążenia finansowe i administracyjne dla wszystkich zainteresowanych stron. Wyraźne korzyści w zakresie ochrony inwestorów, integralności rynku oraz stabilności finansowej mogłaby przynieść także harmonizacja wymogów operacyjnych dotyczących dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, jak również nakładanych na emitentów wymogów dotyczących ujawniania informacji.

W odniesieniu do kryptoaktywów objętych istniejącymi unijnymi przepisami regulującymi sektor finansowy działania na szczeblu UE zwiększyłyby pewność prawa, umożliwiając tym samym zwiększanie skali działalności związanej z takimi aktywami na całym obszarze jednolitego rynku. Pozwoliłoby to uniknąć zagrożeń związanych z mnożeniem się wytycznych i interpretacji wydawanych na szczeblu krajowym, co prowadzi do fragmentacji rynku wewnętrznego i zakłócenia konkurencji.

B. Rozwiązania

Jakie warianty legislacyjne i nielegislacyjne rozważono? Czy wskazano preferowany wariant? Jak uzasadniono ten wybór lub jego brak?

W odniesieniu do kryptoaktywów nieobjętych unijnymi przepisami regulującymi sektor finansowy oceniono dwa warianty: unijny dobrowolny system i w pełni zharmonizowany system dla emitentów kryptoaktywów i dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, którzy skorzystaliby z unijnego paszportu w celu rozszerzenia swojej działalności na rynki innych państw członkowskich. Podczas gdy wariant pierwszy wiązałby się z mniejszymi obciążeniami dla małych emitentów i dostawców usług, którzy nie musieliby decydować się na udział w dobrowolnym systemie, wariant drugi zapewniłby wyższy poziom pewności prawa, ochrony inwestorów, integralności rynku i stabilności finansowej, a także ograniczyłby fragmentację na całym jednolitym rynku. W związku z tym preferowany jest wariant drugi.

W odniesieniu do kryptoaktywów, które uznaje się za instrumenty finansowe zgodnie z MiFID II (tj. tokeny o cechach papierów wartościowych), rozważono trzy warianty: 1) środki o charakterze nielegislacyjnym – zapewnienie wytycznych dotyczących ewentualnego zastosowania istniejących przepisów do kryptoaktywów; 2) ukierunkowane zmiany ustawodawcze skutkujące usunięciem przepisów stanowiących przeszkodę dla emisji tokenów o cechach papierów wartościowych, obrotu nimi i związanych z nimi rozliczeń posttransakcyjnych oraz dla stosowania rozwiązań opartych na DLT; oraz 3) system pilotażowy (na okres trzech lat) zakładający stworzenie nowej infrastruktury rynkowej opartej na DLT umożliwiającej obrót tokenami o cechach papierów wartościowych lub ich rozrachunek. Chociaż środki z zakresu „miękkiego prawa" pomogłyby doprecyzować kwestie stosowania prawa Unii do tokenów o cechach papierów wartościowych i powiązanej działalności, nie są one w stanie usunąć barier prawnych wynikających z istniejących przepisów. Ukierunkowane dostosowania legislacyjne zapewniają pewność prawa i znoszą przeszkody prawne, jednak byłyby stosowane wyłącznie w ograniczonych obszarach, które zidentyfikowano w ramach ostatnio przeprowadzonych przeglądów. Chociaż trzeci wariant może zapewnić jasno określone eksperymentalne ramy obrotu tokenami o cechach papierów wartościowych lub ich rozrachunku, związane z tym korzyści mogłyby zniknąć, gdyby obowiązywania tego eksperymentalnego systemu nie przedłużono po upływie pierwotnego trzyletniego okresu. Biorąc pod uwagę, że warianty te się uzupełniają, preferowane podejście polegałoby na podejmowaniu ostrożnych działań łączących w sobie założenia wszystkich trzech wariantów. Byłoby to spójne z potrzebą stopniowego podejścia regulacyjnego w kontekście powstającego rynku i ogromnej różnicy między sieciami całkowicie nielicencjonowanymi i licencjonowanymi, w których przypadku pewien zakres kontroli jest scentralizowany.

W odniesieniu do „stabilnych kryptowalut" służby Komisji przewidziały trzy warianty: 1) osobne środki legislacyjne dotyczące emitentów „stabilnych kryptowalut"; 2) uregulowanie „stabilnych kryptowalut" w ramach drugiej dyrektywy w sprawie pieniądza elektronicznego, ponieważ niektóre „stabilne kryptowaluty" w dużym stopniu wyczerpują definicję pieniądza elektronicznego i są stosowane jako instrumenty płatnicze; 3) środki ukierunkowane na ograniczenie emisji i usług związanych ze „stabilnymi kryptowalutami" w UE (z wyjątkiem przypadków, gdy są one zgodne z istniejącymi ramami). Dzięki stosowaniu rygorystycznego podejścia opartego na analizie ryzyka wariant pierwszy usunąłby zagrożenia dla stabilności finansowej przy jednoczesnym wspieraniu innowacji. Istnieje jednak możliwość, że w ramach wariantu drugiego i trzeciego znaczące zagrożenia dla ochrony konsumentów (na przykład zagrożenia, których źródłem są dostawcy kont waluty wirtualnej) nie zostaną odpowiednio uwzględnione. Co więcej, w wariancie 3 niektóre zagrożenia dla stabilności finansowej pozostałyby nieuwzględnione w przypadku powszechnego korzystania przez konsumentów unijnych ze stabilnych kryptowalut emitowanych w państwach trzecich. W związku z tym preferowany wariant w odniesieniu do „stabilnych kryptowalut" zakłada połączenie pierwszego i drugiego wariantu.

Jak kształtuje się poparcie dla poszczególnych wariantów?

W odniesieniu do kryptoaktywów, które nie są objęte unijnymi przepisami regulującymi sektor finansowy, zdecydowana większość respondentów (68 %), którzy wzięli udział w konsultacjach publicznych zorganizowanych przez Komisję, uważa, że osobny unijny system w zakresie kryptoaktywów umożliwiłyby stworzenie w UE zrównoważonego ekosystemu kryptoaktywów. Jeżeli chodzi o kryptoaktywa, które uznaje się za instrumenty finansowe, znaczna większość respondentów podkreśliła potrzebę wspólnego unijnego podejścia w przypadku, gdy kryptoaktywa kwalifikują się jako instrument finansowy. Większość respondentów poparła również stopniowe podejście regulacyjne, zapewniające najpierw jasność prawa w odniesieniu do stosowania sieci licencjonowanych opartych na DLT (tj. dopuszczającej wyłącznie zarejestrowanych członków) w obszarach obrotu i rozliczeń posttransakcyjnych zamiast dopuszczenia do stosowania sieci nielicencjonowanych (w których mogą uczestniczyć dowolne podmioty bez konieczności rejestracji), ponieważ te DLT znajdują się nadal na wczesnym etapie rozwoju. W odniesieniu do kwestii „stabilnych kryptowalut" i „globalnych stabilnych kryptowalut" większość respondentów opowiedziała się za nałożeniem na emitentów lub podmioty zarządzające rezerwą szeregu wymogów. Mniejszość zainteresowanych stron uznała rozszerzenie zakresu drugiej dyrektywy w sprawie pieniądza elektronicznego za najodpowiedniejsze podejście regulacyjne.

C. Skutki wdrożenia preferowanego wariantu

Jakie są korzyści preferowanych wariantów?

Po pierwsze środki umożliwiłyby rozwój kryptoaktywów jako szybkich i tanich metod płatności mogących konkurować, zwłaszcza w przypadku transakcji transgranicznych, z istniejącymi instrumentami płatniczymi. Oszczędności kosztów byłyby szczególnie wysokie w obszarze przekazów pieniężnych. Szacuje się, że mogłyby one wynieść 220–570 mln EUR rocznie. Przyczyniłoby się to również do zwiększenia włączenia finansowego w UE. Po drugie ramy umożliwią również popularyzację emisji kryptoaktywów i tokenów o cechach papierów wartościowych wśród unijnych przedsiębiorstw w UE jako dodatkowego narzędzia finansowania dla unijnych przedsiębiorstw, w tym MŚP. Po trzecie stworzenie odrębnego systemu dla kryptoaktywów, które nie są instrumentami finansowymi, spowodowałoby objęcie ich przepisami w zakresie ochrony konsumentów i zapewnienie integralności i stabilności rynku. Preferowane warianty przyczynią się zatem do osiągnięcia celów unii rynków kapitałowych dzięki zróżnicowaniu źródeł finansowania unijnych przedsiębiorstw kosztem kredytów bankowych. Oszacowanie całkowitej kwoty dodatkowego finansowania udostępnionego za pośrednictwem emisji kryptoaktywów nie jest możliwe, ponieważ zależy od różnych czynników zewnętrznych (takich jak zapotrzebowanie emitentów na finansowanie, obecne nastroje na rynku i konkurencyjna reakcja innych kanałów finansowania). Oczekuje się jednak, że koszty pozyskania finansowania w drodze emisji kryptoaktywów będą o 20–40 % niższe niż w przypadku porównywalnej wielkości pierwszej oferty publicznej dotyczącej tradycyjnych papierów wartościowych. Po trzecie preferowany wariant powinien mieć pozytywny wpływ na obrót tokenami o cechach papierów wartościowych i dotyczące ich rozliczenia posttransakcyjne, ponieważ zapewnia jasność prawa w odniesieniu do zastosowania istniejących przepisów, znosi przeszkody regulacyjne i tworzy specjalne ramy dotyczące infrastruktury rynkowej opartej na DLT. Ewentualny przyrost wydajności wynikający z powszechnego stosowania DLT i tokenów o cechach papierów wartościowych na unijnych rynkach instrumentów kasowych oszacowano na 540 mln EUR rocznie. Jednak poza kwestiami regulacyjnymi pełne wdrożenie tokenów o cechach papierów wartościowych i DLT w całym łańcuchu obrotu i rozliczeń posttransakcyjnych będzie również zależeć od rozwiązania problemów technologicznych (takich jak skalowalność i interoperacyjność różnych sieci DLT). W związku z tym planowane środki stanowić będą jedynie krok w kierunku umożliwienia czerpania korzyści z tego przyrostu wydajności w perspektywie średnio- i długoterminowej dzięki ułatwieniu wprowadzania innowacji i uruchomieniu procesu stopniowego ustanawiania unijnych norm.

Jakie są koszty wdrożenia preferowanego wariantu lub – jeśli go nie wskazano – głównych wariantów?

Preferowany wariant spowoduje powstanie kosztów przestrzegania przepisów po stronie emitentów „stabilnych kryptowalut" oraz dostawców usług związanych z kryptoaktywami, którzy nie są obecnie objęci unijnymi przepisami regulującymi sektor finansowy. Oczekuje się, że stosowanie planowanego nowego systemu dotyczącego obecnie nieuregulowanych dostawców usług w zakresie kryptoaktywów będzie wiązać się z jednorazowymi kosztami przestrzegania przepisów wynoszącymi 2,8–16,5 mln EUR i bieżącymi kosztami przestrzegania przepisów w wysokości 2,2–24 mln EUR, w zależności od liczby podmiotów ubiegających się o zezwolenie. Doprecyzowanie przepisów i uruchomienie systemu pilotażowego dotyczącego tokenów o cechach papierów wartościowych wiązać się będzie z zaledwie niewielkimi kosztami przestrzegania przepisów dla systemów obrotu, które zdecydują się na notowanie tych tokenów. Oczekuje się, że koszty uzyskania zezwolenia i bieżące koszty przestrzegania przepisów dla nowych operatorów infrastruktury rynkowej opartej na DLT będą kształtować się w podobnym zakresie jak w przypadku wielostronnych platform obrotu posiadających

zezwolenie udzielone na podstawie MiFID II. Oszacowanie dodatkowych kosztów, jakie poniosą emitenci globalnych stabilnych kryptowalut, nie jest możliwe, ponieważ tokeny tego rodzaju nie istnieją obecnie na rynku. Emitenci kryptoaktywów, którzy nie podlegają obecnie regulacji, będą musieli opublikować dokument informacyjny. Szacuje się, że łączne koszty (w tym opłaty prawne) wyniosą 35 000–75 000 EUR na emisję, z uwzględnieniem potencjalnych kosztów prawnych i kosztów innego rodzaju.

Jakie będą skutki dla przedsiębiorstw, MŚP i mikroprzedsiębiorstw?

Preferowane warianty powinny mieć ogólny pozytywny wpływ na MŚP. Powinny doprowadzić do zwiększenia źródeł finansowania pozabankowego dla MŚP dzięki rozwojowi pierwszych ofert tokenów i ofert tokenów o cechach papierów wartościowych. Pierwsze oferty tokenów mogą oferować przedsiębiorstwom typu start-up możliwość pozyskania znacznych kwot finansowania na wczesnym etapie rozwoju przy potencjalnej oszczędności kosztów w porównaniu z tradycyjnymi pierwszymi ofertami publicznymi. Koszty pozyskania finansowania w drodze emisji kryptoaktywów w ramach tego systemu powinny być o 20–40 % niższe niż koszty pierwszych ofert publicznych podobnej wielkości. Preferowany wariant spowodowałby również konieczność ponoszenia przez emitenta kryptoaktywów będącego MŚP kosztów przestrzegania przepisów, których wysokość można oszacować na około 35 000 EUR na emisję.

Czy przewiduje się znaczące skutki dla budżetów i administracji krajowych?

Preferowane warianty spowodowałyby powstanie pewnych kosztów związanych z nadzorem po stronie właściwych organów krajowych państw członkowskich. Ten nadzór nad emitentami kryptoaktywów i dostawcami usług w zakresie kryptoaktywów podlegającymi nowym wymogom wiązałby się z jednorazowymi kosztami, których wysokość oszacowano na około 140 000 EUR, oraz z bieżącymi kosztami, których wysokość oszacowano na 350 000–500 000 EUR rocznie. Nowa infrastruktura rynkowa oparta na DLT spowodowałaby również powstanie po stronie właściwych organów krajowych kosztów, które oszacowano na 150 000–250 000 EUR rocznie. Oszacowanie kosztów związanych z nadzorem nad emitentami „stabilnych kryptowalut" jest trudne na tym etapie, ponieważ będą one zależne od przyjętych modeli biznesowych. Opłaty pobierane przez właściwe organy krajowe od podmiotów objętych nadzorem zrekompensują częściowo te koszty.

Czy wystąpią inne znaczące skutki?

Preferowane warianty przyczyniłyby się do zwiększenia konkurencyjności UE dzięki umożliwieniu nowym podmiotom wchodzącym na rynek budowy infrastruktury rynkowej opartej na DLT na potrzeby obrotu tokenami o cechach papierów wartościowych lub ich rozrachunku, która to infrastruktura w perspektywie średnio- i długoterminowej mogłaby stanowić konkurencję dla istniejącej infrastruktury. System pilotażowy dotyczący infrastruktury rynkowej opartej na DLT umożliwi również uczestnikom rynku UE konkurowanie z podmiotami mającymi siedzibę w państwach trzecich, które wprowadziły system sprzyjający upowszechnieniu DLT. Preferowany wariant powinien ograniczyć negatywny wpływ na środowisko. Tradycyjny sektor finansowy wykorzystuje głównie sieci licencjonowane oparte na DLT, które zużywają mniej energii. Ponadto planuje się przejście niektórych nielicencjonowanych DLT stosowanych w przypadku emisji niektórych kryptoaktywów na inne mechanizmy osiągania konsensusu (które umożliwiają zatwierdzenie transakcji w ramach DLT) wymagające znacznie mniej energii.

D. Działania następcze

Kiedy nastąpi przegląd przyjętej polityki?

Komisja będzie monitorować skutki preferowanego wariantu i oceni, czy pozwala on skutecznie osiągać określone cele (zwiększenie pewności prawa, zapewnienie ochrony konsumentów, integralność rynku, stabilność finansowa i wspieranie innowacji) na podstawie wykazu precyzyjnie określonych wskaźników.