IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

DOKUMENT TA' ĦIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI

SOMMARJU EŻEKUTTIV TAR-RAPPORT TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokument

Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar reġim pilota għall-infrastrutturi tas-suq ibbażati fuq it-teknoloġija ta' reġistru distribwit

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

Skeda tas-Sommarju Eżekuttiv

Valutazzjoni tal-impatt dwar qafas tal-UE dwar il-kriptoassi

A. Ħtieġa li tittieħed azzjoni

Għaliex? X'inhi l-problema li qed tiġi indirizzata?

Il-kriptoassi huma tip ta' assi diġitali li jiddependu primarjament fuq il-kriptografija u t-teknoloġija tar-reġistru distribwit (distributed ledger technology, DLT)[1]. Xi kriptoassi jistgħu jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji skont il-Id-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji – MiFID II jew bħala "flus elettroniċi" skont id-Direttiva dwar il-Flus Elettroniċi – EMD2), filwaqt li l-maġġoranza tagħhom jinsabu barra mill-kamp ta' applikazzjoni tar-regolamentazzjoni finanzjarja eżistenti tal-UE.

Fejn il-kriptoassi mhumiex koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, in-nuqqas ta' regoli applikabbli għal servizzi relatati ma' dawn l-assi (bħal borża, pjattaformi ta' negozjar, forniturі tal-kartieri ta' kustodja) jħalli lill-konsumaturi u lill-investituri esposti għal riskji sostanzjali. Hemm ukoll riskji sostanzjali għall-integrità tas-suq (eż. manipulazzjoni tas-suq) fis-suq sekondarju tal-kriptoassi. Xi Stati Membri daħħlu fis-seħħ regoli mfassla apposta fil-livell nazzjonali għall-kriptoassi kollha li ma jaqgħux taħt ir-regolament attwali tal-UE – jew għal subsett tagħhom. Dan iwassal għal frammentazzjoni regolatorja, li tfixkel il-kompetizzjoni fis-Suq Uniku, tagħmilha aktar diffiċli għall-forniturі tas-servizzi tal-kriptoassi biex iżidu l-attivitajiet tagħhom b'mod transfruntier u jwassal għal arbitraġġ regolatorju. Filwaqt li s-suq tal-kriptoassi għadu modest fid-daqs u bħalissa mhuwiex ta' theddida għall-istabbiltà finanzjarja, il-volumi tal-kummerċ ta' kuljum qed jiżdiedu b'mod kostanti. L-hekk imsejħa "stablecoins" (subsett ta' kriptoassi li għandhom karatteristiċi maħsuba biex jistabbilizzaw il-prezz tagħhom) jistgħu joħolqu sfidi addizzjonali jekk jiġu adottati b'mod wiesa' mill-konsumaturi (eż. l-istabbiltà finanzjarja u s-sovranità monetarja). Sabiex jiġi evitat arbitraġġ regolatorju u tiġi żgurata protezzjoni adegwata għall-konsumaturi, it-trattament regolatorju ta' dawn l- "istablecoins" għandu jiddependi fuq id-disinn speċifiku tagħhom. Fin-nuqqas ta' qafas tal-UE għall-kriptoassi, in-nuqqas ta' fiduċja tal-utenti fil-kriptoassi se jfixkel l-iżvilupp ta' dan is-suq, u jwassal għal telf ta' opportunitajiet f'termini ta' strumenti ta' pagament rapidi, irħas u effiċjenti jew sorsi ġodda ta' finanzjament għall-kumpaniji tal-UE.

Fejn il-kriptoassi huma koperti mil-leġiżlazzjoni tal-UE dwar is-servizzi finanzjarji, hemm nuqqas ta' ċertezza ġuridika dwar kif għandha tiġi applikata r-regolamentazzjoni eżistenti tal-UE (eż. ir-Regolament tal-Prospectus, MIFID II u r-Regolament dwar il-Depożitorju Ċentrali tat-Titoli). Din is-sitwazzjoni twassal għal ħruġ sporadiku biss ta' tokens ta' titoli fis-suq primarju, u tillimita l-użu potenzjali tad-DLT fis-swieq finanzjarji, kif muri min-nuqqas ta' infrastrutturi tas-suq ibbażati fuq id-DLT (bħal ċentri tan-negozjar jew depożitorji ċentrali tat-titoli) li jippermettu n-negozjar ta' tokens ta' titoli u s-saldu tat-tranżazzjonijiet.

X'mistennija tikseb din l-inizjattiva?

L-objettiv ġenerali tal-inizjattiva huwa li tipprovdi ċarezza fir-rigward tal-applikabbiltà tar-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE għall-kriptoassi (u attivitajiet relatati). L-inizjattiva għandha tappoġġa l-innovazzjoni u l-kompetizzjoni ġusta billi toħloq qafas għall-ħruġ, u l-forniment ta' servizzi relatati mal-kriptoassi. Għandha tiżgura livell għoli ta' protezzjoni tal-konsumatur u tal-investitur u l-integrità tas-suq fis-swieq tal-kriptoassi. Għandha tindirizza l-istabbiltà finanzjarja u r-riskji tal-politika monetarja li jistgħu jirriżultaw minn użu wiesa' ta' kriptoassi u soluzzjonijiet ibbażati fuq id-DLT fis-swieq finanzjarji.

X'inhu l-valur miżjud ta' azzjoni fil-livell tal-UE?

Għall-kriptoassi mhux koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, l-azzjoni fil-livell tal-UE tkun il-bażi li fuqha jista' jiżviluppa suq transfruntier akbar għall-emittenti u l-forniturі tas-servizzi tal-kriptoassi, u b'hekk jinkisbu l-benefiċċji sħaħ tas-Suq Uniku. Hija tnaqqas b'mod sinifikanti l-kumplessità u l-pożijiet finanzjarji u amministrattivi għall-partijiet ikkonċernati kollha. L-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti operattivi dwar il-forniturі tas-servizzi tal-kriptoassi kif ukoll ir-rekwiżiti ta' divulgazzjoni dwar l-emittenti jistgħu wkoll iġibu benefiċċji ċari f'termini ta' protezzjoni tal-investitur, integrità tas-suq u stabbiltà finanzjarja.

[1] Id-DLT hija mezz ta' ssejvjar ta' informazzjoni permezz ta' reġistru distribwit, jiġifieri kopja diġitali ripetuta ta' *data* disponibbli f'diversi postijiet. Id-DLT hija mibnija fuq sistema kriptografika: kjavi pubbliċi, li huma magħrufa pubblikament u li huma essenzjali għall-identifikazzjoni u kjavi privati, li jinżammu sigrieti u jintużaw għall-awtentikazzjoni u l-kriptaġġ.

Għall-kriptoassi koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja eżistenti tal-UE, l-azzjoni fil-livell tal-UE ttejjeb iċ-ċarezza ġuridika, u b'hekk tippermetti li l-attivitajiet relatati ma' dawn l-assi jespandu fis-Suq Uniku kollu. Dan jindirizza r-riskji maħluqa mill-proliferazzjoni ta' gwida u interpretazzjonijiet fil-livell nazzjonali li jwasslu għal frammentazzjoni tas-suq intern u distorsjoni tal-kompetizzjoni.

B. Soluzzjonijiet

X'għażliet ta' politika leġiżlattivi u mhux leġiżlattivi ġew ikkunsidrati? Hemm għażla ppreferuta jew le? Għaliex?

Għal kriptoassi mhux koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, ġew ivvalutati żewġ għażliet: reġim ta' inklużjoni fakultattiva tal-UE u reġim kompletament armonizzat għall-emittenti u l-fornituri tas-servizzi ta' kriptoassi li jibbenefikaw minn passaport tal-UE biex jespandu l-attivitajiet tagħhom b'mod transfruntier. Filwaqt li l-ewwel għażla tista' tkun inqas ta' piż għal emittenti żgħar u fornituri ta' servizzi li jistgħu jiddeċiedu li ma jipparteċipawx, it-tieni għażla tiżgura livell ogħla ta' ċertezza ġuridika, protezzjoni tal-investitur, integrità tas-suq u stabbiltà finanzjarja u tnaqqas il-frammentazzjoni tas-suq fis-Suq Uniku kollu. Għalhekk, it-tieni għażla hija l-għażla ppreferuta.

Għal kriptoassi li jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji tal-MiFID II (jiġifieri tokens ta' titoli), ġew ikkunsidrati tliet għażliet: 1) miżuri mhux leġiżlattivi; l-għoti ta' gwida dwar jekk il-leġiżlazzjoni eżistenti tapplikax għall-kriptoassi, u kif tagħmel dan; 2) bidliet leġiżlattivi mmirati, li jneħħu d-dispożizzjonijiet li jaġixxu bħala ostaklu għall-ħruġ, għan-negozjar u għal wara n-negozjar ta' tokens ta' titoli u l-użu ta' soluzzjonijiet ibbażati fuq id-DLT; u 3) reġim pilota (għal perjodu ta' tliet snin) li joħloq infrastruttura ġdida tas-suq tad-DLT li tippermetti l-kummerċ u/jew is-saldu ta' tokens ta' titoli. Filwaqt li miżuri ta' liġi mhux vinkolanti jgħinu biex tiġi ċċarata l-applikazzjoni tal-liġi tal-UE għat-tokens ta' titoli u attivitajiet relatati, dawn ma jistgħux ineħħu l-ostakli legali inkorporati fil-leġiżlazzjoni eżistenti. Aġġustamenti leġiżlattivi mmirati jipprovdu ċertezza ġuridika u jneħħu l-ostakli legali iżda jiġu applikati biss f'oqsma limitati li ġew identifikati f'valutazzjonijiet reċenti. Filwaqt li t-tielet għażla tista' tipprovdi qafas sperimentali ċar għall-kummerċ u/jew is-saldu ta' tokens ta' titoli, il-benefiċċji tagħha jistgħu jisparixxu jekk ir-reġim sperimentali ma jiġix estiż wara l-perjodu ta' tliet snin. Peress li dawn l-għażliet jikkumplimentaw lil xulxin, l-approċċ preferut ikun li wieħed jipproċedi b'kawtela permezz ta' kombinazzjoni tat-tliet għażliet. Dan ikun konsistenti mal-ħtieġa għal approċċ regolatorju gradwali fil-kuntest ta' suq emerġenti u d-differenza kbira bejn networks kompletament mingħajr ħtieġa ta' permess u dawk bi ħtieġa ta' permess fejn xi kontroll huwa ċentralizzat.

Għal "stablecoins", is-servizzi tal-Kummissjoni pprevedew tliet għażliet: 1) miżuri leġiżlattivi apposta dwar emittenti ta' "stablecoins"; 2) ir-regolamentazzjoni ta' "stablecoins" skont EMD2, peress li xi "stablecoins" huma qrib id-definizzjoni ta' flus elettroniċi u jintużaw bħala strumenti ta' pagament; 3) miżuri mmirati biex jillimitaw il-ħruġ u s-servizzi relatati ma' "stablecoins" fl-UE (ħlief jekk jikkonformaw ma' oqfsa eżistenti). Billi ssegwi approċċ strett ibbażat fuq ir-riskju, l-ewwel għażla tindirizza l-vulnerabbiltajiet għall-istabbiltà finanzjarja, filwaqt li tappoġġa l-innovazzjoni. B'kuntrast ma' dan, it-tieni u t-tielet għażliet jistgħu ma jindirizzawx b'mod adegwat ir-riskji sinifikanti għall-protezzjoni tal-konsumatur (pereżempju dawk imqajma mill-fornituri tal-kartieri). Barra minn hekk, l-għażla 3 tista' tħalli xi riskji ta' stabbiltà finanzjarja mhux indirizzati, jekk il-konsumaturi tal-UE jużaw b'mod wiesa' "stablecoins" maħruġa f'pajjiżi terzi. Għalhekk, l-għażla ppreferuta fir-rigward tal- "istablecoins" hija taħlita tal-għażliet 1 u 2.

Min jappoġġa liema għażla?

Għall-kriptoassi li mhumiex koperti mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE, maġġoranza kbira ta' dawk li wieġbu (68 %) għall-konsultazzjoni pubblika tal-Kummissjoni kienu tal-fehma li reġim personalizzat tal-UE għall-kriptoassi jippermetti ekosistema sostenibbli tal-assi kriptografiċi fl-UE. Għall-kriptoassi li jikkwalifikaw bħala strumenti finanzjarji, maġġoranza kbira ta' dawk li wieġbu enfasizzaw il-ħtieġa għal approċċ komuni tal-UE meta kriptoassi jikkwalifika bħala strument finanzjarju. Il-maġġoranza ta' dawk li wieġbu ffavorixxew ukoll approċċ regolatorju gradwali, li l-ewwel jipprovdi ċarezza ġuridika fir-rigward tal-użu ta' DLT bi ħtieġa ta' permess (jiġifieri li tippermetti biss membri rreġistrati) fiż-żoni ta' negozjar u ta' wara n-negozjar minflok jakkomoda networks mingħajr ħtieġa ta' permess (li fihom kwalunkwe entità tista' tipparteċipa mingħajr reġistrazzjoni) peress li dawn id-DLTs għadhom fi stadju bikri ta' żvilupp. Dwar il-ħruġ ta' "stablecoins" u "stablecoins globali", il-maġġoranza ta' dawk li wieġbu kienu favur l-impożizzjoni ta' diversi rekwiżiti fuq l-emittenti u/jew il-maniġers tar-riżerva. Minoranza ta' partijiet ikkonċernati qiesu estensjoni tal-EMD2 bħala l-aktar approċċ regolatorju xieraq.

C. L-Impatti tal-għażla ppreferuta

X'inhuma l-benefiċċji tal-għażliet preferuti?

L-ewwel nett, il-miżuri jippermettu li l-kriptoassi jiżviluppaw bħala mezzi ta' pagament rapidi u rħas li kapaċi jikkompetu, speċjalment għal tranżazzjonijiet transfruntiera, ma' strumenti ta' pagament eżistenti. L-iffrankar tal-kostijiet ikun partikolarment importanti fil-qasam tar-rimessi. Abbażi tal-istimi, dawn jistgħu jvarjaw minn EUR 220 sa EUR 570 miljun fis-sena. Dan se jikkontribwixxi wkoll għat-titjib tal-inklużjoni finanzjarja fl-UE. It-tieni nett, il-qafas se jippermetti wkoll l-adozzjoni ta' kriptoassi u ta' tokens ta' titoli minn korporazzjonijiet tal-UE fl-UE, bħala għodda ta' finanzjament komplementari għall-kumpaniji tal-UE, inklużi l-SMEs. It-tielet, il-ħolqien ta' reġim personalizzat għall-kriptoassi li mhumiex strumenti finanzjarji jestendi r-regoli tal-protezzjoni tal-konsumatur għal dawn u jiżgura l-integrità u l-istabbiltà tas-suq. L-għażliet preferuti għalhekk se jikkontribwixxu għall-għanijiet tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali, billi jiddiversifikaw is-sorsi ta' finanzjament tal-kumpaniji tal-UE lil hinn mis-self mill-banek. Mhuwiex possibbli li jiġi stmat il-finanzjament addizzjonali ġenerali li sar disponibbli permezz ta' ħruġ ta' kriptoassi peress li dan jiddependi fuq diversi fatturi esterni (bħall-ħtieġa tal-emittenti għall-finanzjament, is-sentiment tas-suq attwali u r-reazzjoni kompetittiva ta' mezzi oħra ta' finanzjament). Madankollu, il-kostijiet ta' finanzjament għall-ħruġ ta' kriptoassi huma mistennija li jkunu 20-40 % inqas minn dawk għal offerta pubblika inizjali ta' titoli tradizzjonali ta' daqs komparabbli. It-tielet, l-għażla ppreferuta għandu jkollha impatt pożittiv fuq in-negozjar u wara n-negozjar ta' tokens ta' titoli, billi tipprovdi ċarezza ġuridika dwar kif tapplika l-leġiżlazzjoni eżistenti, tneħħi l-ostakli regolatorji u toħloq qafas dedikat għall-infrastrutturi tas-suq tad-DLT. Il-kisbiet potenzjali fl-effiċjenza minħabba l-użu wiesa' tad-DLT u tat-tokens ta' titoli fis-swieq tal-ekwità tal-flus tal-UE ġew stmati li huma ta' EUR 540 miljun fis-sena. Madankollu, lil hinn minn kwistjonijiet regolatorji, l-iskjerament sħiħ ta' tokens ta' titoli u d-DLT fil-katina kollha tan-negozjar u ta' wara n-negozjar se jiddependi wkoll fuq ir-riżoluzzjoni ta' kwistjonijiet teknoloġiċi (bħall-iskalabbiltà u l-interoperabbiltà ta' networks differenti tad-DLT). Għalhekk, il-miżuri previsti se jiffurmaw biss pass importanti lejn il-kisba ta' dawn il-kisbiet fl-effiċjenza fuq perjodu medju sa twil billi jiffaċilitaw l-innovazzjoni u jippermettu proċess gradwali tal-iffissar tal-istandards tal-UE.

Għal kemm jammontaw il-kostijiet tal-għażla ppreferuta (jekk hemm, inkella ta' dawk ewlenin)?

L-għażliet preferuti se jimponu kostijiet ta' konformità fuq emittenti ta' "stablecoins" kif ukoll fuq fornituri ta' servizzi relatati ma' kriptoassi li bħalissa huma barra mir-regolamentazzjoni finanzjarja tal-UE. L-applikazzjoni tar-reġim il-ġdid previst għall-fornituri ta' servizzi ta' kriptoassi li bħalissa mhumiex regolati hija mistennija li twassal għal kostijiet ta' konformità ta' darba ta' bejn EUR 2,8 miljun u EUR 16,5 miljun u kostijiet ta' konformità kontinwi ta' bejn EUR 2,2 miljun u EUR 24 miljun, skont l-għadd ta' entitajiet li jkunu qed ifittxu awtorizzazzjoni. Il-kjarifiki ġuridiċi u t-tnedija tar-reġim pilota għat-tokens ta' titoli se jimplikaw biss kostijiet żgħar ta' konformità għaċ-ċentri tan-negozjar li jagħżlu li jelenkaw dawn it-tokens. Il-kostijiet tal-awtorizzazzjoni u l-kostijiet kontinwi tal-konformità għall-operaturi tal-infrastruttura tas-suq tad-DLT ġodda huma mistennija li jkunu f'firxa simili bħal dik għall-faċilitajiet multilaterali tan-negozjar awtorizzati tal-MiFID II. Kostijiet addizzjonali li jaqgħu fuq l-emittenti ta' stablecoins globali ma setgħux jiġu stmati minħabba li attwalment ma jeżistux tokens bħal dawn fis-suq. L-emittenti ta' kriptoassi li huma barra mill-perimetru regolatorju attwali se jkollhom jippubblikaw dokument ta' informazzjoni. Il-kostijiet globali (inklużi t-tariffi legali) huma stmati li jvarjaw bejn EUR 35 000 u EUR 75 000 għal kull ħruġ, inklużi kostijiet legali potenzjali u kostijiet oħra.

Kif se jintlaqtu n-negozji, l-SMEs u l-mikrointrapriżi?

L-għażliet preferuti għandu jkollhom impatt pożittiv ġenerali fuq l-SMEs. Għandhom iżidu s-sorsi ta' finanzjament mhux bankarju għall-SMEs, permezz tal-iżvilupp ta' offerti inizjali tal-muniti (initial coin offerings, ICOs) u offerti ta' tokens ta' titoli (securities token offerings, STOs). L-ICOS jistgħu joffru opportunità għal negozji ġodda biex jiġbru ammonti sostanzjali ta' finanzjament fi stadju bikri tal-iżvilupp, b'iffrankar potenzjali tal-kostijiet meta mqabbla mal-IPOs. Il-kostijiet tal-finanzjament tal-kriptoassi taħt ir-reġim għandhom ikunu 20-40 % inqas minn dawk tal-offerti inizjali lill-pubbliku ta' daqs simili. L-għażla ppreferuta timponi wkoll xi kostijiet ta' konformità fuq SME emittent ta' kriptoassi li jistgħu jiġu stmati għal madwar EUR 35 000 għal kull ħruġ.

Se jkun hemm impatti sinifikanti fuq il-baġits u l-amministrazzjonijiet nazzjonali?

L-għażliet preferuti jimponu xi kostijiet superviżorji fuq l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti (National Competent Authorities, NCAs) tal-Istati Membri. Din is-superviżjoni tal-emittenti u l-fornituri tas-servizzi tal-kriptoassi soġġetti għar-rekwiżiti l-ġodda tkun tinvolvi kostijiet ta' darba stmati għal madwar EUR 140 000 u kostijiet kontinwi stmati li jvarjaw bejn EUR 350 000 u EUR 500 000 fis-sena. L-infrastruttura l-ġdida tas-suq tad-DLT timponi wkoll kostijiet fuq l-NCAs stmati għal bejn EUR 150 000 u EUR 250 000 fis-sena. Huwa diffiċli li l-kostijiet involuti għas-superviżjoni tal-emittenti ta' "stablecoins" jiġu stmati f'dan l-istadju, peress li se jiddependu fuq il-mudelli tan-negozju inkwistjoni. It-tariffi imposti fuq entitajiet taħt superviżjoni mill-NCAs se jikkumpensaw parzjalment għal dawn il-kostijiet.

Se jkun hemm impatti sinifikanti oħra?

L-għażliet preferuti jrawmu l-kompetittività tal-UE, billi jippermettu lil parteċipanti ġodda fis-suq jiżviluppaw

infrastrutturi tas-suq ibbażati fuq id-DLT għall-kummerċ u/jew is-saldu ta' tokens ta' titoli li jikkompetu mal-infrastrutturi antiki fuq terminu medju sa twil. Ir-reġim pilota dwar l-infrastruttura tas-suq tad-DLT se jippermetti wkoll lill-parteċipanti tas-suq tal-UE jikkompetu ma' entitajiet stabbiliti f'pajjiżi terzi li jkunu stabbilixxew reġim favorevoli għall-adozzjoni tad-DLT. L-għażla ppreferuta għandha tillimita l-impatt negattiv fuq l-ambjent. Is-settur finanzjarju tradizzjonali prinċipalment juża DLT bbażata fuq il-permess li tikkonsma inqas enerġija. Barra minn hekk, xi DLT mingħajr ħtieġa ta' permess użati għal xi ħarġiet ta' kriptoassi qed jippjanaw li jaqilbu għal mekkaniżmi ta' kunsens (li jippermettu l-validazzjoni ta' tranżazzjoni fuq id-DLT) differenti li jeħtieġu sostanzjalment inqas enerġija.
D. Segwitu
Meta se tiġi rieżaminata din il-politika?
Il-Kummissjoni se timmonitorja l-impatt tal-għażla preferuta u se tevalwa jekk hijiex effettiva fil-kisba tal-għanijiet iddikjarati (it-tisħiħ taċ-ċertezza ġuridika, l-iżgurar tal-protezzjoni tal-konsumatur, l-integrità tas-suq, l-istabbiltà finanzjarja u l-appoġġ għall-innovazzjoni) abbażi ta' lista ta' indikaturi preċiżi.