COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

REZUMAT AL RAPORTULUI PRIVIND EVALUAREA IMPACTULUI

care însoţeşte documentul

Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului

privind un regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite

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

Fișă rezumat
Evaluare a impactului referitoare la un cadru al UE privind criptoactivele
A. Necesitatea de a acționa
De ce? Care este problema abordată?
Criptoactivele sunt un tip de active digitale care depinde în principal de criptografie și de tehnologia registrelor distribuite („*distributed ledger technology*” – DLT)[1]. Unele criptoactive se pot califica drept instrumente financiare în temeiul Directiva privind piețele instrumentelor financiare Directivei privind piețele instrumentelor financiare – MiFID II sau drept „monedă electronică” în temeiul Directivei privind moneda electronică – DME2), în timp ce majoritatea acestora nu intră în domeniul de aplicare al reglementărilor financiare existente ale UE. **În cazul în care criptoactivele nu intră în sfera reglementărilor financiare ale UE,** absența unor norme aplicabile serviciilor legate de astfel de active (cum ar fi bursele, platformele de tranzacționare, furnizorii de portofele digitale) îi expun pe consumatori și pe investitori la riscuri semnificative. De asemenea, există riscuri semnificative pentru integritatea pieței (de exemplu, manipularea pieței) pe piața secundară a criptoactivelor. Unele state membre au instituit norme speciale la nivel național pentru toate criptoactivele – sau un subset al acestora – care nu intră sub incidența reglementărilor actuale ale UE. Aceasta duce la fragmentare legislativă, ceea ce denaturează concurența în cadrul pieței unice, îngreunează sarcina furnizorilor de servicii de criptoactive care doresc să își extindă activitățile la nivel transfrontalier și conduce la arbitraj de reglementare. Deși piața criptoactivelor se menține la o dimensiune modestă și nu reprezintă în prezent o amenințare la adresa stabilității financiare, volumele de tranzacționare zilnică au crescut în mod constant. Așa-numitele „criptomonede stabile” (o subcategorie de criptoactive care au caracteristici de stabilizare a prețului) pot crea provocări suplimentare dacă sunt adoptate pe scară largă de consumatori (de exemplu, pentru stabilitatea financiară și suveranitatea monetară). Pentru a se evita arbitrajul de reglementare și a se asigura protecția adecvată a consumatorilor, tratamentul normativ care se va aplica acestor „criptomonede stabile” ar trebui să depindă de modul în care sunt concepute „criptomonedele stabile”. În absența unui cadru al UE pentru criptoactive, lipsa încrederii utilizatorilor în criptoactive va împiedica dezvoltarea acestei piețe, conducând la ratarea unor oportunități în ceea ce privește instrumentele de plată rapide, ieftine și eficiente sau noile surse de finanțare pentru întreprinderile din UE. **În cazul în care criptoactivele sunt reglementate de legislația UE privind serviciile financiare**, există o lipsă de securitate juridică cu privire la modul de aplicare a reglementărilor financiare existente ale UE (de exemplu, Regulamentul privind prospectul, MiFID II și Regulamentul privind depozitarii centrali de titluri de valoare). Această situație are ca rezultat doar emisiuni sporadice de tokenuri asimilate titlurilor de valoare pe piața primară și limitează utilizarea potențială a tehnologiei registrelor distribuite pe piețele financiare, astfel cum o demonstrează lipsa infrastructurilor pieței bazate pe DLT (cum ar fi locurile de tranzacționare sau depozitarii centrali de titluri de valoare) care să permită tranzacționarea tokenurilor asimilate titlurilor de valoare și decontarea tranzacțiilor.
Ce se așteaptă de la această inițiativă?
Obiectivul general al inițiativei este de a oferi claritate în ceea ce privește aplicabilitatea reglementărilor financiare ale UE la criptoactive (și activitățile conexe). Inițiativa ar trebui să sprijine inovarea și concurența loială prin crearea unui cadru pentru emisiunea de criptoactive și furnizarea de servicii legate de criptoactive. Inițiativa ar trebui să asigure un nivel ridicat de protecție a consumatorilor și a investitorilor și de integritate a pieței pe piețele criptoactivelor. Inițiativa ar trebui să abordeze riscurile la adresa stabilității financiare și a politicii monetare care ar putea decurge dintr-o utilizare pe scară largă a criptoactivelor și a soluțiilor bazate pe DLT pe piețele financiare.
Care este valoarea adăugată a acțiunii la nivelul UE?
Pentru criptoactivele care nu intră în sfera reglementărilor financiare ale UE, acțiunile întreprinse la nivelul UE ar

[1] Tehnologia registrelor distribuite (DLT) reprezintă un mijloc de a salva informații prin intermediul registrului distribuit, și anume o copie digitală repetată de date disponibile în mai multe locuri. DLT se bazează pe un sistem criptografic: chei publice, care sunt cunoscute public și esențiale pentru identificare, și chei private, care sunt secrete și care sunt utilizate pentru autentificare și criptare.

pune bazele unei piețe transfrontaliere mai mari pentru emitenții de criptoactive și furnizorii de servicii de criptoactive, valorificând astfel toate avantajele pieței unice. Aceasta ar reduce în mod semnificativ complexitatea, precum și sarcina financiară și administrativă pentru toate părțile interesate. Armonizarea cerințelor operaționale referitoare la furnizorii de servicii de criptoactive, precum și a cerințelor de publicare pentru emitenți ar putea, de asemenea, să aducă beneficii clare în ceea ce privește protecția investitorilor, integritatea pieței și stabilitatea financiară.

Pentru criptoactivele care intră în sfera reglementărilor financiare existente ale UE, acțiunea la nivelul UE ar consolida claritatea juridică, facilitând astfel extinderea activităților legate de aceste active la nivelul întregii piețe unice. S-ar aborda astfel riscurile create ca urmare a multiplicării orientărilor și interpretărilor la nivel național care conduc la fragmentarea pieței interne și la denaturarea concurenței.

B. Soluții

Ce opțiuni de politică legislative și fără caracter legislativ au fost luate în considerare? Există sau nu o opțiune preferată? De ce?

Pentru criptoactivele care nu intră sub incidența reglementărilor financiare ale UE, au fost evaluate două opțiuni: un regim de participare („*opt-in*”) al UE și un regim pe deplin armonizat pentru emitenții de criptoactive și furnizorii de servicii de criptoactive care ar beneficia de pe urma unui pașaport UE pentru a-și extinde activitățile la nivel transfrontalier. Deși prima opțiune ar putea fi mai puțin împovărătoare pentru emitenții și furnizorii de servicii de mică anvergură care pot decide să nu participe, cea de a doua opțiune ar asigura un nivel mai ridicat de securitate juridică, de protecție a investitorilor, de integritate a pieței și de stabilitate financiară și ar reduce fragmentarea pieței la nivelul întregii piețe unice. Prin urmare, cea de a doua opțiune este opțiunea preferată.

Pentru criptoactivele care se califică drept instrumente financiare în temeiul MiFID II (și anume, tokenurile asimilate titlurilor de valoare), au fost luate în considerare trei opțiuni: 1) măsuri fără caracter legislativ – orientări pentru a se stabili dacă și în ce mod se aplică legislația existentă în cazul criptoactivelor; 2) modificări legislative specifice de eliminare a dispozițiilor care constituie un obstacol în calea emiterii, tranzacționării și posttranzacționării tokenurilor asimilate titlurilor de valoare și a utilizării soluțiilor bazate pe DLT și 3) un regim-pilot (pentru o perioadă de trei ani) care vizează crearea unei noi infrastructuri a pieței bazată pe DLT care să permită tranzacționarea și/sau decontarea tokenurilor asimilate titlurilor de valoare. Deși măsurile legislative neobligatorii ar contribui la clarificarea aplicării dreptului Uniunii la tokenurile asimilate titlurilor de valoare și activitățile conexe, aceste măsuri nu pot elimina obstacolele juridice integrate în legislația existentă. Ajustările legislative specifice asigură securitatea juridică și elimină obstacolele juridice, dar nu se aplică decât în domenii limitate care au fost identificate în evaluările recente. Deși cea de a treia opțiune poate oferi un cadru experimental clar pentru tranzacționarea și/sau decontarea tokenurilor asimilate titlurilor de valoare, beneficiile sale ar putea dispărea în cazul în care regimul experimental nu este prelungit după perioada de trei ani. Întrucât aceste opțiuni se completează reciproc, abordarea preferată ar fi să se acționeze cu prudență combinând cele trei opțiuni. Acest lucru ar fi în concordanță cu necesitatea unei abordări graduale în materie de reglementare în contextul unei piețe în formare și al diferenței semnificative dintre rețelele care funcționează integral fără permisiune de acces și rețelele cu permisiune de acces, în cazul cărora un anumit grad de control este centralizat.

În ceea ce privește „criptomonedele stabile”, serviciile Comisiei au avut în vedere trei opțiuni: 1) măsuri legislative speciale privind emitenții de „criptomonede stabile”; 2) reglementarea „criptomonedelor stabile” în temeiul Directivei revizuite privind moneda electronică (DME2), întrucât unele „criptomonede stabile” au caracteristici apropiate cu cele ale definiției monedei electronice și sunt utilizate ca instrumente de plată; 3) măsuri care vizează limitarea emisiunilor și a serviciilor legate de „criptomonedele stabile” în UE (cu excepția cazului în care acestea respectă cadrele existente). Aplicând o abordare strictă bazată pe risc, prima opțiune ar aborda vulnerabilitățile la adresa stabilității financiare, sprijinind în același timp inovarea. În schimb, a doua și a treia opțiune ar putea să nu abordeze în mod adecvat riscurile semnificative la adresa protecției consumatorilor (de exemplu cele legate de furnizorii de portofele digitale). În plus, opțiunea 3 ar putea lăsa netratate unele riscuri privind stabilitatea financiară, în cazul în care consumatorii din UE utilizează pe scară largă „criptomonede stabile” emise în țări terțe. Prin urmare, opțiunea preferată în ceea ce privește „criptomonedele stabile” este corelarea opțiunii 1 și a opțiunii 2.

Care sunt susținătorii fiecărei opțiuni?

În ceea ce privește criptoactivele care nu intră sub incidența reglementărilor financiare ale UE, marea majoritate a respondenților (68 %) la consultarea publică a Comisiei au considerat că un regim special al UE pentru

criptoactive ar facilita un ecosistem durabil al criptoactivelor în UE. În ceea ce privește criptoactivele care se califică drept instrumente financiare, o mare majoritate a respondenților au subliniat necesitatea unei abordări comune la nivelul UE atunci când un criptoactiv se califică drept instrument financiar. De asemenea, majoritatea respondenților au fost în favoarea unei abordări graduale în materie de reglementare, care să ofere, în primul rând, claritate juridică în ceea ce privește utilizarea DLT cu permisiune de acces (și anume, care acceptă doar membrii înregistrați) în domeniul tranzacționării și posttranzacționării mai degrabă decât să fie adaptată la rețelele fără permisiune de acces (la care ar putea participa orice entitate fără a fi nevoie de înregistrare), deoarece aceste DLT sunt încă într-un stadiu incipient de dezvoltare. În ceea ce privește emiterea de „criptomonede stabile" și de „criptomonede stabile mondiale", majoritatea respondenților s-au pronunțat în favoarea impunerii anumitor cerințe emitenților și/sau administratorilor rezervei. O minoritate a părților interesate a considerat că extinderea domeniului de aplicare al DME2 este cea mai adecvată abordare în materie de reglementare.

C. Impactul opțiunii preferate

Care sunt avantajele opțiunii preferate?

În primul rând, măsurile ar permite dezvoltarea criptoactivelor ca mijloace de plată rapide și ieftine, capabile să concureze, în special în cazul tranzacțiilor transfrontaliere, cu instrumentele de plată existente. Economiile de costuri ar fi deosebit de importante în domeniul remiterilor de bani. Pe baza estimărilor, acestea ar putea varia între 220 și 570 de milioane EUR pe an. Acest lucru va contribui, de asemenea, la consolidarea incluziunii financiare în cadrul UE. În al doilea rând, cadrul va permite, de asemenea, recurgerea la emisiuni de criptoactive și de tokenuri asimilate titlurilor de valoare de către societăți din UE în Uniunea Europeană, ca instrument de finanțare complementar pentru societățile din UE, inclusiv IMM-uri. În al treilea rând, crearea unui regim special pentru criptoactive care nu sunt instrumente financiare ar extinde normele de protecție a consumatorilor la acestea și ar asigura integritatea și stabilitatea pieței. Opțiunile preferate vor contribui, prin urmare, la realizarea obiectivelor uniunii piețelor de capital, diversificând sursele de finanțare a societăților din UE în afara împrumuturilor bancare. Nu este posibil să se estimeze finanțarea suplimentară totală pusă la dispoziție prin emisiuni de criptoactive, deoarece aceasta depinde de diverși factori externi (cum ar fi nevoia emitenților de finanțare, atitudinea actuală a pieței și reacția competitivă a altor canale de finanțare). Cu toate acestea, potrivit preconizărilor, costurile de finanțare pentru emisiunile de criptoactive sunt cu 20-40 % mai mici decât cele pentru o ofertă publică inițială de dimensiuni comparabile de titluri de valoare tradiționale. În al treilea rând, opțiunea preferată ar trebui să aibă un impact pozitiv asupra tranzacționării și posttranzacționării de tokenuri asimilate titlurilor de valoare, oferind claritate juridică cu privire la modul în care se aplică legislația existentă, eliminând obstacolele de reglementare și creând un cadru specific cu privire la infrastructurile pieței bazate pe DLT. Câștigurile potențiale de eficiență datorate utilizării pe scară largă a DLT și a tokenurilor asimilate titlurilor de valoare pe piețele de capital în numerar ale UE au fost estimate la 540 de milioane EUR pe an. Cu toate acestea, pe lângă aspectele legate de reglementare, utilizarea deplină a tokenurilor asimilate titlurilor de valoare și a DLT în întregul lanț de tranzacționare și posttranzacționare va depinde, de asemenea, de soluționarea aspectelor tehnologice (cum ar fi scalabilitatea și interoperabilitatea diferitelor rețele bazate pe DLT). Prin urmare, măsurile avute în vedere vor constitui doar un prim pas pentru a obține aceste câștiguri în materie de eficiență pe termen mediu și lung, facilitând inovarea și un proces de stabilire progresivă a standardelor UE.

Care sunt costurile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale, dacă nu există o opțiune preferată)?

Opțiunile preferate vor impune costuri de conformitate pentru emitenții de „criptomonede stabile", precum și pentru furnizorii de servicii de criptoactive care în prezent nu intră în sfera reglementărilor financiare ale UE. Se preconizează că aplicarea noului regim prevăzut pentru furnizorii de servicii de criptoactive care în prezent nu fac obiectul reglementării va genera costuri unice de asigurare a conformității cuprinse între 2,8 și 16,5 milioane EUR și costuri recurente de asigurare a conformității cuprinse între 2,2 și 24 de milioane EUR, în funcție de numărul entităților care solicită o autorizație. Clarificările juridice și lansarea regimului-pilot pentru tokenurile asimilate titlurilor de valoare vor implica doar costuri reduse de asigurare a conformității pentru locurile de tranzacționare care optează pentru listarea acestor tokenuri. În ceea ce privește costurile aferente autorizării și costurile recurente de asigurare a conformității pentru noii operatori de infrastructură a pieței bazate pe DLT, se estimează că acestea se vor situa la un nivel similar cu cel al sistemelor multilaterale de tranzacționare autorizate în temeiul MiFID II. Costurile suplimentare care sunt suportate de emitenții de criptomonede stabile mondiale nu au putut fi estimate, având în vedere că, în prezent, nu există astfel de tokenuri pe piață. Emitenții de criptoactive care se află în afara perimetrului de reglementare actual vor trebui să publice un document informativ. Costurile globale (inclusiv taxele juridice) sunt estimate a se situa între 35 000 și 75 000 EUR pentru fiecare emisiune, inclusiv eventualele costuri juridice și de altă natură.

Care va fi impactul asupra societăților, a IMM-urilor și a microîntreprinderilor?

Opțiunile preferate ar trebui să aibă un impact global pozitiv asupra IMM-urilor. Acestea ar trebui să contribuie la diversificarea surselor de finanțare nebancară pentru IMM-uri, prin dezvoltarea ofertelor inițiale de monede („*initial coin offerings*" – ICO) și a ofertelor de tokenuri asimilate titlurilor de valoare („*securities token offerings*" – STO). ICO pot oferi întreprinderilor nou-înființate posibilitatea de a atrage sume importante de finanțare într-un stadiu incipient de dezvoltare, cu economii potențiale de costuri în comparație cu ofertele publice inițiale. Costurile de finanțare asociate criptoactivelor în cadrul regimului ar trebui să fie cu 20-40 % mai mici decât cele ale ofertelor publice inițiale de dimensiuni similare. Opțiunea preferată ar impune, de asemenea, anumite costuri de asigurare a conformității pentru IMM-urile care emit criptoactive, care pot fi estimate la aproximativ 35 000 EUR pe emisiune.

Va exista un impact semnificativ asupra bugetelor și administrațiilor naționale?

Opțiunile preferate ar impune anumite costuri de supraveghere pentru autoritățile naționale competente (ANC) din statele membre. Această activitate de supraveghere a emitenților de criptoactive și a furnizorilor de servicii de criptoactive care fac obiectul noilor cerințe ar presupune costuri unice estimate la aproximativ 140 000 EUR și costuri recurente estimate a se situa între 350 000 și 500 000 EUR pe an. Noua infrastructură a pieței bazată pe DLT ar impune, de asemenea, costuri pentru ANC estimate la o valoare cuprinsă între 150 000 EUR și 250 000 EUR pe an. În această etapă, este dificil să se estimeze costurile pe care le implică supravegherea emitenților de „criptomonede stabile", deoarece acestea vor depinde de modelele de afaceri în cauză. Comisioanele percepute de autoritățile naționale competente de la entitățile supravegheate vor compensa parțial aceste costuri.

Vor exista și alte efecte semnificative?

Opțiunile preferate ar stimula competitivitatea la nivelul UE, permițând noilor intrați pe piață să dezvolte infrastructuri ale pieței bazate pe DLT pentru tranzacționarea și/sau decontarea tokenurilor asimilate titlurilor de valoare care concurează cu infrastructurile preexistente pe termen mediu spre lung. Regimul-pilot privind infrastructura pieței bazate pe DLT va permite, de asemenea, participanților pe piața UE să concureze cu entități stabilite în țări terțe care au instituit un regim favorabil pentru adoptarea tehnologiei registrelor distribuite. Opțiunea preferată ar trebui să limiteze impactul negativ asupra mediului. Sectorul financiar tradițional utilizează în principal DLT bazată pe permisiunea de acces care consumă mai puțină energie. În plus, unele DLT fără permisiune de acces care sunt utilizate pentru anumite emisiuni de criptoactive intenționează să adopte mecanisme de consens diferite (care permit validarea tranzacțiilor efectuate prin intermediul DLT) care necesită mult mai puțină energie.

D. Acțiuni ulterioare

Când va fi revizuită politica?

Comisia va monitoriza impactul opțiunii preferate și va evalua dacă aceasta este eficace în atingerea obiectivelor declarate (consolidarea securității juridice, asigurarea protecției consumatorilor, integritatea pieței, stabilitatea financiară și sprijinirea inovării) pe baza unei liste de indicatori preciși.