ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 24.9.2020 г.
SWD(2020) 202 final

**РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА**

**РЕЗЮМЕ НА ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО,**

***придружаващ***

**Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета**

**относно пилотна уредба на пазарните инфраструктури, основани на технологията на децентрализирания регистър**

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

| Резюме |
| --- |
| Оценка на въздействието на уредбата на ЕС на криптоактивите |
| **А. Необходимост от действия** |
| **Защо? В какво се състои проблемът?** |
| Криптоактивите са вид цифров актив, който почива предимно на криптографията и технологията на децентрализирания регистър (ТДР)[1]. Някои криптоактиви могат да бъдат приети за финансови инструменти по Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II) или за електронни пари — по Директивата за електронните пари (ДЕП2), но повечето от тях не са уредени от действащото финансово законодателство на ЕС.<br><br>**При криптоактивите, които не са уредени от финансовото законодателство на ЕС**, отсъствието на приложими правни норми за свързаните с тези активи услуги (борси, платформи за търгуване, доставчици на портфейли за криптопари, които предлагат попечителски услуги) изправя потребителите и инвеститорите пред значителни рискове. На вторичния пазар на криптоактиви е налице и значителен риск от изкривяване на пазарните отношения (напр. манипулиране на пазара). Някои държави членки въведоха специални национални правила за всички понастоящем неуредени от законодателството на ЕС криптоактиви или за даден техен подклас. Това води до нормативно раздробяване, което от своя страна изкривява конкуренцията на единния пазар, възпрепятства доставчиците на услуги за криптоактиви да развиват дейността си в трансграничен план и поражда регулаторен арбитраж. Пазарът на криптоактиви все още е малък и понастоящем не представлява риск за финансовата стабилност, но дневно търгуваните обеми постоянно се увеличават. Т.нар. „стабилни криптопари“ — подклас криптоактиви, които притежават характеристики за стабилизиране на цената си, могат, ако бъдат масово възприети от потребителите, да породят допълнителни предизвикателства — например за финансовата стабилност и паричния суверенитет. С цел да се избегне регулаторният арбитраж и да се осигури адекватна защита на потребителите, нормативното третиране на тези „стабилни криптопари“ следва да зависи от специфичните им характеристики. При отсъствието на уредба на ЕС на криптоактивите, недоверието на потребителите в тях ще възпрепятства развитието на този пазар и ще остави неизползвана възможността за бизнеса в ЕС да разполага с бързи, евтини и ефективни платежни инструменти, както и с нови източници на финансиране.<br><br>**При криптоактивите, които са уредени от действащото финансово законодателство на ЕС** (Регламентът за проспектите, ДПФИ II и Регламентът за централните депозитари на ценни книжа), няма правна сигурност за това как то да се прилага. Това положение води до спорадични емисии на токени — ценни книжа на първичния пазар и ограничава потенциалното разпространение на ТДР на финансовите пазари — както се вижда от липсата на пазарни инфраструктури (като места на търговия или централни депозитари), основани на ТДР с оглед на търгуването с токени — ценни книжа и уреждането на сделките. |
| **Какво се очаква да бъде постигнато с настоящата инициатива?** |
| Глобалната цел на инициативата е да се изясни как финансовото законодателство на ЕС се прилага спрямо криптоактивите (и свързаните с тях дейности). С нея също така се цели да се подпомогнат иновациите и лоялната конкуренция, като се създаде уредба на емитирането на криптоактиви и на предоставянето на услуги за криптоактиви. Тази уредба ще осигури на потребителите и инвеститорите висока степен на защита, както и лоялни отношения на пазарите на криптоактиви. В нея ще бъдат отчетени рисковете за финансовата стабилност и паричната политика, които би могло да породи широкото навлизане на криптоактивите и решенията, основани на ТДР, на финансовите пазари. |
| **Каква е добавената стойност от действие на равнище ЕС?** |
| За криптоактивите, които не са уредени от финансовото законодателство на ЕС, действието на равнище ЕС ще постави основата за развитие на по-мащабен трансграничен пазар, където емитентите на |

[1] ТДР е средство за запазване на информацията посредством децентрализиран регистър, т.е. чрез многократно копиране на данните на множество места. ТДР се базира на криптографска система: обществени кодове, които са обществено достояние и са възлови за идентифицирането, и частни кодове, които са тайни и се използват за проверка на автентичността и за шифриране.

криптоактиви и доставчиците на услуги за криптоактиви ще могат да разгръщат дейността си, възползвайки се от всички предимства на единния пазар. Такова действие ще намали сложността, както и финансовото и административното бреме, за всички заинтересовани страни. Уеднаквяването на оперативните изисквания за доставчиците на услуги за криптоактивите и на изискванията за предоставяне на информация — за емитентите на криптоактиви, ще благоприятства защитата на инвеститорите, лоялните пазарни отношения и финансовата стабилност.

За криптоактивите, които са уредени от действащото финансово законодателство на ЕС, действието на равнище ЕС ще повиши правната сигурност, с което ще позволи на свързаните с тези активи дейности да се развиват в рамките на целия единен пазар. Така ще се преодолее рискът от разпокъсване на вътрешния пазар и изкривяване на конкуренцията, който множащите се национални насоки и тълкувания пораждат.

## Б. Решения

**Какви законодателни и незаконодателни варианти на политиката се предвиждат? Предпочетен ли е даден вариант? Защо?**

За криптоактивите, които не са уредени от финансовото законодателство на ЕС, бяха проучени два варианта: режим на ЕС за участие по избор, както и напълно хармонизиран режим за емитентите на криптоактиви и доставчиците на услуги за криптоактиви, който да позволи на тези субекти да развиват дейност в трансграничен план по силата на един-единствен лиценз, валиден в целия ЕС. Предимствата на първия вариант са, че той изглежда по-необременителен за малките емитенти и доставчици на услуги, които имат възможност да не участват в режима, а на втория — фактът, че с него се осигурява по-висока степен на правна сигурност, защита на инвеститорите, лоялни пазарни отношения и финансова стабилност и се ограничава пазарната разпокъсаност в рамките на единния пазар. Поради това бе предпочетен вторият вариант.

За криптоактивите, които могат да бъдат приети за финансови инструменти по ДПФИ II (т.е. токени — ценни книжа), бяха проучени три варианта: 1) незаконодателни мерки: отправяне на насоки за това дали и как действащото законодателство се прилага спрямо криптоактивите; 2) целеви законодателни изменения за премахване на разпоредбите, които възпрепятстват емитирането, търгуването и операциите след търгуване на токени — ценни книжа, както и използването на решения, основани на ТДР; както и 3) пилотна уредба (за тригодишен период) на новата пазарна инфраструктура, основана на ТДР, за търгуване и/или уреждане на сделките с токени — ценни книжа. Незадължителните правни мерки ще спомогнат за изясняването на прилагането на правото на ЕС спрямо токените — ценни книжа и свързаните с тях дейности, но пречките с нормативен характер в действащото законодателство ще се запазят. Целевите законодателни промени ще предоставят правна сигурност и ще премахнат правните пречки, но прилагането им ще се ограничи само до установените в скорошните оценки области. Третият вариант може да предостави ясна експериментална уредба на търгуването и/или уреждането на сделките с токени — ценни книжа; ползата от него обаче ще бъде краткотрайна, ако този режим не бъде продължен след изтичането на тригодишния период. Трите варианта са взаимно допълващи се, поради което предпочетеният подход е те да бъдат комбинирани, като се напредва предпазливо. Това е в съответствие с необходимостта от постепенно регламентиране на този зараждащ се пазар, предвид също така значителната разлика между това мрежите да са общодостъпни или да са с ограничен достъп при наличието на известен централизиран контрол.

За „стабилните криптопари“ службите на Комисията проучиха три варианта: 1) специални нормотворчески мерки за емитентите на „стабилни криптопари“; 2) включване на „стабилните криптопари“ в обхвата на ДЕП2, тъй като някои от тях се доближават до определението на електронни пари и се използват като платежни инструменти; 3) мерки за ограничаване в ЕС на емитирането на „стабилни криптопари“ и на свързаните с тях услуги — с изключение на случаите, когато тези дейности са обхванати от действащото право. С първия вариант и при стриктното следване на отчитащ рисковете подход ще се решат проблемите, които пораждат уязвимост за финансовата стабилност, и ще се подпомогнат иновациите. От своя страна, вторият и третият вариант не позволяват надеждно и адекватно да се посрещнат значителните рискове пред защитата на потребителите (например във връзка с доставчиците на портфейли за криптопари). Освен това вариант 3 оставя непроучени някои рискове за финансовата стабилност, които би породило едно широко използване от потребителите в ЕС на емитирани в трети държави „стабилни криптопари“. Поради това, предпочетеният вариант за „стабилните криптопари“ е комбинация от вариант 1 и вариант 2.

**Кой подкрепя отделните варианти?**

За криптоактивите, които не са уредени от финансовото законодателство на ЕС, 85 % от участвалите в обществената консултация на Комисията посочиха, че една специална уредба на равнище ЕС на криптоактивите би позволила изграждането в ЕС на стабилна екосистема за тези активи. За криптоактивите, които могат да се приемат за финансови инструменти, в голямото си мнозинство респондентите подчертаха необходимостта от общ подход на ЕС. Повечето респонденти също така подкрепиха идеята за постепенно регламентиране, като първо се предостави правна сигурност по отношение на използването, при търгуването и при операциите след търгуване, на ТДР с ограничен достъп (само за регистрираните членове), вместо да се позволи навлизането на общодостъпни мрежи (т.е. достъпни за всички субекти, без да е необходима регистрация), тъй като тези ТДР се намират все още на ранен етап на развитие. По въпроса за „стабилните криптопари“ и „глобалните стабилни криптопари“, повечето респонденти подкрепиха въвеждането на някои изисквания за емитентите и/или за управляващите резерва лица. Една малка част от респондентите изразиха становището, че най-добрият нормотворчески подход би бил да се разшири обхватът на ДЕП2.

## В. Въздействие на предпочетените варианти

**Каква е ползата от предпочетените варианти?**

На първо място, мерките ще благоприятстват развитието на криптоактивите като бързи и евтини разплащателни средства, конкуриращи се, особено в трансграничен план, със съществуващите платежни инструменти. Намалението на разходите ще бъде особено съществено при прехвърлянето на средства. Според настоящите оценки то би могло да бъде от порядъка на 220 — 570 млн. евро годишно. С това ще се допринесе и за финансовото приобщаване в самия ЕС. На второ място, уредбата ще позволи на бизнеса от ЕС, в т.ч. МСП, да възприеме емисиите на криптоактиви и токени — ценни книжа като свой допълнителен източник на финансиране. На трето място, едно специално уреждане на тези криптоактиви, които не са финансови инструменти, ще включи тези активи в обхвата на нормите за защита на потребителите и ще осигури лоялни пазарни отношения и стабилност. Така, благодарение на диверсифицирането отвъд банковото кредитиране на източниците на финансиране за бизнеса от ЕС, предпочетените варианти ще допринесат за постигането на целите на съюза на капиталовите пазари. Не е възможно да се прогнозира общото допълнително финансиране, което емисиите на криптоактиви ще предоставят, тъй като то зависи от редица външни фактори (потребностите на емитентите от финансиране, текущото отношение на пазара към този род активи, ответната реакция на другите конкурентни канали на финансиране и др.). Така или иначе обаче се очаква разходите за финансиране с емисии на криптоактиви да са с 20 — 40 % по-ниски в сравнение със сходно по размер първично публично предлагане на традиционни ценни книжа. На трето място, предпочетените варианти ще се отразят положително върху търгуването и операциите след търгуване на токени — ценни книжа, тъй като ще предоставят правна яснота за това как се прилага действащото законодателство, ще премахнат нормативните пречки и ще създадат специална уредба на пазарните инфраструктури, основани на ТДР. Потенциалната полза от повишената ефективност вследствие на широкото използване на ТДР и токените — ценни книжа на спот пазарите на ЕС на капиталови инструменти се оценява на 540 млн. евро годишно. От друга страна, отвъд нормотворческата сфера, пълното разгръщане на токените — ценни книжа и ТДР по протежение на цялата верига на търгуване и операции след търгуването ще зависи и от разрешаването на техническите въпроси (каквито са например капацитетът за разрастване и оперативната съвместимост на отделните мрежи на ТДР). Поради това разглежданите мерки са само отправна точка на целта за извличане на полза от повишената ефективност в средносрочен до дългосрочен план, която ще донесат улесняването на иновациите и постепенното въвеждане на стандарти на ЕС.

**Какви са разходите при предпочетените варианти (ако има такива, в противен случай — при основните варианти)?**

Предпочетените варианти ще породят разходи за съблюдаване на изискванията за емитентите на „стабилни криптопари“ и за доставчиците на услуги за криптоактивите, които понастоящем не са уредени от финансовото законодателство на ЕС. Въвеждането на планираната нова уредба на услугите за понастоящем неуредените криптоактиви ще доведе за доставчиците на такива услуги до еднократни разходи за съблюдаване на изискванията между 2,8 и 16,5 млн. евро и до текущи разходи за съблюдаване на изискванията между 2,2 и 24 млн. евро, в зависимост от броя на желаещите лицензиране субекти. Необходимостта от правни разяснения и въвеждането на пилотна уредба на токените — ценни книжа ще породят малки разходи за съблюдаване на изискванията за местата на търговия, които решат да позволят котирането на тези токени. Лицензионните разходи и текущите разходи за съблюдаване на изискванията за операторите на новите пазарни инфраструктури, основани

на ТДР, ще бъдат от същия порядък като тези за многостранните системи за търговия, лицензирани по ДПФИ II. Допълнителните разходи за емитентите на глобални стабилни криптопари не могат да бъдат посочени, тъй като такива токени все още няма на пазара. Емитентите на криптоактиви, които понастоящем не са правно уредени, ще трябва да публикуват информационен документ. Общите разходи (в т.ч. за юридически услуги), които включват потенциалните юридически и други разходи, се оценяват между 35 000 и 75 000 евро на емисия.

**Какви ще са последиците за предприятията, МСП и микропредприятията?**

Предпочетените варианти ще имат общо положително въздействие върху МСП. Позволявайки навлизането на първичните предлагания на криптопари (ППК) и предлагания на токени — ценни книжа (ПТЦК) те следва да увеличат небанковите източници на финансиране за МСП. ППК могат да предоставят на новосъздадените дружества възможност за набиране на значително финансиране на ранен етап от развитието, при това с по-ниски разходи, отколкото при едно ППП: при въведената уредба разходите за финансиране с криптоактиви се очаква да са с 20 — 40 % по-ниски в сравнение със сходно по размер първично публично предлагане. Предпочетените варианти ще породят за емитента на криптоактиви, който е МСП, разходи за съблюдаване на изискванията от порядъка на 35 000 евро на емисия.

**Ще има ли значително въздействие върху националните бюджети и администрации?**

Предпочетените варианти ще породят за националните компетентни органи (НКО) на държавите членки известни разходи по надзора. Надзорът на обхванатите от новите изисквания емитенти на криптоактиви и доставчици на услуги за криптоактиви ще породи еднократни разходи от порядъка на 140 000 евро, както и текущи разходи между 350 000 и 500 000 евро годишно. От своя страна новите пазарни инфраструктури, основани на ТДР, ще породят за НКО разходи между 150 000 и 250 000 евро годишно. На сегашния етап е трудно да се изчислят разходите по надзора на емитентите на „стабилни криптопари“, тъй като те ще зависят от избраните модели на стопанска дейност. Таксите, които НКО ще начисляват на поднадзорните субекти, ще компенсират частично тези разходи.

**Ще има ли друго значително въздействие?**

С предпочетените варианти ще се повиши конкурентоспособността на ЕС, тъй като ще се позволи на нови пазарни участници да разработват пазарни инфраструктури, основани на ТДР, за търгуване и/или уреждане на сделките с токени — ценни книжа, с което в средносрочен до дългосрочен план ще се конкурират традиционните инфраструктури. От своя страна пилотната уредба на пазарната инфраструктура, основана на ТДР, ще позволи на пазарните участници от ЕС да се конкурират с установените субекти в трети държави, където е налице благоприятен режим за въвеждането на ТДР. Предпочетените варианти би следвало да ограничат неблагоприятното въздействие върху околната среда. Традиционният финансов сектор използва предимно ТДР с ограничен достъп, която не е така енергоемка. Освен това, при някои общодостъпни ТДР, използвани за дадени емисии на криптоактиви, се планира преминаване към други механизми на одобрение (които позволяват валидиране на дадена операция, за която е използвана ТДР), които са значително по-малко енергоемки.

## Г. Последващи действия

**Кога ще се извърши преглед на политиката?**

Комисията ще следи въздействието на предпочетените варианти и въз основа на набор от точни показатели ще оцени ефективността им за постигането на заложените цели — засилване на правната сигурност; осигуряване на потребителска защита, лоялни пазарни отношения и финансова стабилност; подпомагане на иновациите.