EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 24. 9. 2020
SWD(2020) 202 final

PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE

ZHRNUTIE SPRÁVY O POSÚDENÍ VPLYVU

Sprievodný dokument

k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady

o pilotnom režime pre trhové infraštruktúry založené na technológii distribuovanej databázy transakcií

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

Súhrnný prehľad
Posúdenie vplyvu na rámec EÚ pre kryptoaktíva
A. Potreba konať
Prečo? Aký problém sa rieši?
Kryptoaktíva sú typ digitálnych aktív, ktoré sú závislé najmä od kryptografie a technológie distribuovanej databázy transakcií (DLT)[1]. Niektoré kryptoaktíva sa môžu považovať za finančné nástroje podľa smernice o trhoch s finančnými nástrojmi – MiFID II alebo za „elektronické peniaze“ podľa smernice o elektronickom peňažníctve – EMD2, pričom na väčšinu z nich sa nevzťahuje existujúca finančná regulácia EÚ. **V prípade, že sa na kryptoaktíva nevzťahuje finančná regulácia EÚ,** neexistencia pravidiel uplatniteľných na služby súvisiace s takýmito aktívami (napríklad výmeny, obchodné platformy, poskytovatelia služieb peňaženky) spôsobuje, že spotrebitelia a investori sú vystavení značným rizikám. Na sekundárnom trhu s kryptoaktívami existujú aj značné riziká týkajúce sa integrity trhu (napr. manipulácia s trhom). Niektoré členské štáty zaviedli na vnútroštátnej úrovni osobitné pravidlá pre všetky kryptoaktíva alebo podskupinu kryptoaktív, na ktoré sa nevzťahuje súčasná regulácia EÚ. To vedie k regulačnej fragmentácii, ktorá narúša hospodársku súťaž na jednotnom trhu, sťažuje poskytovateľom služieb kryptoaktív rozširovanie činností cez hranice a má za následok regulačnú arbitráž. Hoci trh s kryptoaktívami je stále malý a v súčasnosti nepredstavuje hrozbu pre finančnú stabilitu, denné objemy obchodov sa neustále zvyšujú. „Stablecoiny“ (podskupina kryptoaktív, ktoré majú vlastnosti na stabilizovanie svojej ceny) môžu v prípade, že ich spotrebitelia začnú vo veľkej miere používať, priniesť ďalšie výzvy (napr. v súvislosti s finančnou stabilitou a menovou suverenitou). Aby sa predišlo regulačnej arbitráži a zaistila sa primeraná ochrana spotrebiteľov, malo by regulačné zaobchádzanie s týmito „stablecoinmi“ závisieť od ich konkrétnej formy. V prípade absencie rámca EÚ pre kryptoaktíva bude nedostatočná dôvera používateľov v kryptoaktíva brzdiť rozvoj tohto trhu, čo bude viesť k nevyužitým príležitostiam, pokiaľ ide o rýchle, lacné a efektívne platobné nástroje alebo nové zdroje financovania pre podniky z EÚ. **V prípade, že sa na kryptoaktíva vzťahujú právne predpisy EÚ v oblasti finančných služieb**, chýba právna istota, pokiaľ ide o spôsob uplatňovania existujúcej finančnej regulácie EÚ (napr. nariadenie o prospekte, smernica MiFID II a nariadenie o centrálnych depozitároch cenných papierov). Táto situácia vedie k len sporadickým emisiám investičných tokenov na primárnom trhu a obmedzuje potenciálne používanie technológie DLT na finančných trhoch, ako to preukazuje nedostatok trhových infraštruktúr založených na technológii DLT (napríklad obchodné miesta alebo centrálne depozitáre cenných papierov) umožňujúcich obchodovanie s investičnými tokenmi a vyrovnanie transakcií.
Čo sa od tejto iniciatívy očakáva?
Všeobecným cieľom tejto iniciatívy je objasniť uplatniteľnosť finančnej regulácie EÚ na kryptoaktíva (a súvisiace činnosti). Táto iniciatíva by mala podporovať inovácie a spravodlivú hospodársku súťaž vytvorením rámca pre emisiu kryptoaktív a poskytovanie služieb súvisiacich s kryptoaktívami. Mala by zabezpečiť vysokú úroveň ochrany spotrebiteľov a investorov a integritu trhu na trhoch s kryptoaktívami. Mala by riešiť riziká týkajúce sa finančnej stability a menovej politiky, ktoré by mohli vyplynúť zo všeobecného používania kryptoaktív a riešení založených na technológii DLT na finančných trhoch.
Aká je pridaná hodnota opatrení na úrovni EÚ?
V prípade kryptoaktív, na ktoré sa nevzťahuje finančná regulácia EÚ, by opatrenia na úrovni EÚ položili základy, na ktorých by sa mohol rozvíjať väčší cezhraničný trh pre emitentov kryptoaktív a poskytovateľov služieb kryptoaktív, čím by sa využili všetky výhody jednotného trhu. Znamenalo by to významné zjednodušenie, ako aj zníženie finančného a administratívneho zaťaženia pre všetky zainteresované strany. Harmonizácia prevádzkových požiadaviek na poskytovateľov služieb kryptoaktív, ako aj požiadaviek na emitentov, pokiaľ ide

[1] Technológia DLT je spôsob ukladania informácií prostredníctvom distribuovanej databázy transakcií, t. j. opakovaná digitálna kópia údajov dostupných na viacerých lokalitách. Technológia DLT je založená na kryptografickom systéme: verejných kľúčoch, ktoré sú verejne známe a nevyhnutné na identifikáciu, a súkromných kľúčoch, ktoré sú utajené a používajú sa na autentifikáciu a šifrovanie.

o zverejňovanie informácií, by takisto mohla priniesť jasné výhody z hľadiska ochrany investorov, integrity trhu a finančnej stability.

V prípade kryptoaktív, na ktoré sa vzťahuje existujúca finančná regulácia EÚ, by opatrenia na úrovni EÚ zvýšili právnu zrozumiteľnosť, vďaka čomu by činnosti súvisiace s takýmito aktívami mohli expandovať na celom jednotnom trhu. Tým by sa riešili riziká spôsobené šírením usmernení a interpretácií na vnútroštátnej úrovni, ktoré vedú k fragmentácii vnútorného trhu a narušaniu hospodárskej súťaže.

B. Riešenia

Aké legislatívne a nelegislatívne možnosti politiky sa zvažovali? Je niektorá z možností uprednostňovaná? Prečo?

V prípade kryptoaktív, na ktoré sa nevzťahuje finančná regulácia EÚ, sa posudzovali dve možnosti: voliteľný režim EÚ a plne harmonizovaný režim pre emitentov kryptoaktív a poskytovateľov služieb kryptoaktív, ktorí by vďaka povoleniu EÚ mohli rozšíriť svoje činnosti cez hranice. Kým prvá možnosť by možno menej zaťažovala malých emitentov a poskytovateľov služieb, ktorí sa môžu rozhodnúť, že nebudú túto možnosť uplatňovať, druhá možnosť by zabezpečila vyššiu úroveň právnej istoty, ochrany investorov, integrity trhu a finančnej stability a znížila by fragmentáciu na jednotnom trhu. Preto sa uprednostňuje druhá možnosť.

V prípade kryptoaktív, ktoré sa považujú za finančné nástroje podľa smernice MiFID II (t. j. investičné tokeny), sa zvažovali tri možnosti: 1. nelegislatívne opatrenia; poskytnutie usmernenia, či a ako sa existujúce právne predpisy uplatňujú na kryptoaktíva; 2. cielené legislatívne zmeny, ktorými sa odstránia ustanovenia predstavujúce prekážku pre emisiu investičných tokenov, obchodovanie s investičnými tokenmi a činnosti po obchodovaní s nimi a používanie riešení založených na technológii DLT, a 3. pilotný režim (trvajúci tri roky), ktorým sa vytvorí nová trhová infraštruktúra DLT umožňujúca obchodovanie s investičnými tokenmi a/alebo vyrovnanie transakcií s nimi. Hoci právne nezáväzné opatrenia by boli nápomocné pri objasňovaní uplatňovania práva EÚ na investičné tokeny a súvisiace činnosti, nedajú sa nimi odstrániť právne prekážky, ktoré sú zakotvené v existujúcich právnych predpisoch. Cielené legislatívne úpravy poskytujú právnu istotu a odstraňujú právne prekážky, no uplatňovali by sa len v obmedzených oblastiach, ktoré boli identifikované v posledných posúdeniach. Aj keď tretia možnosť môže poskytnúť jasný experimentálny rámec pre obchodovanie s investičnými tokenmi a/alebo vyrovnanie transakcií s nimi, jej prínosy by sa mohli stratiť, keby sa experimentálny režim po uvedenom trojročnom období nepredĺžil. Keďže sa tieto možnosti navzájom dopĺňajú, uprednostňovaným prístupom by bolo postupovať opatrne formou kombinácie týchto troch možností. To by bolo v súlade s potrebou postupného regulačného prístupu v súvislosti so vznikajúcim trhom a obrovským rozdielom medzi sieťami, v ktorých povolenia nie sú potrebné, a sieťami, v ktorých sa povolenia vyžadujú a v ktorých je centralizovaná určitá kontrola.

V prípade „stablecoinov“ uvažovali útvary Komisie o troch možnostiach: 1. osobitné legislatívne opatrenia týkajúce sa emitentov „stablecoinov“; 2. úprava „stablecoinov“ podľa smernice EMD2, pretože niektoré „stablecoiny“ majú blízko k definícii elektronických peňazí a používajú sa ako platobné nástroje; 3. opatrenia zamerané na obmedzenie emisií a služieb súvisiacich so „stablecoinmi“ v EÚ (s výnimkou prípadov, keď sú v súlade s existujúcimi rámcami). Prvá možnosť, ktorá vychádza z prísneho prístupu založeného na rizikách, by riešila zraniteľné miesta v oblasti finančnej stability, pričom by podporovala inovácie. Naopak, druhá a tretia možnosť asi nebudú náležite riešiť významné riziká súvisiace s ochranou spotrebiteľa (napríklad riziká, na ktoré poukázali poskytovatelia služieb peňaženky). Navyše, tretia možnosť by neriešila niektoré riziká týkajúce sa finančnej stability, keby spotrebitelia v EÚ vo veľkej miere používali „stablecoiny“ emitované v tretích krajinách. Preto sa v prípade „stablecoinov“ uprednostňuje kombinácia prvej a druhej možnosti.

Kto podporuje ktorú možnosť?

V prípade kryptoaktív, na ktoré sa nevzťahuje finančná regulácia EÚ, veľká väčšina respondentov (68 %) v rámci verejných konzultácií Komisie zastávala názor, že osobitný režim EÚ pre kryptoaktíva by umožnil udržateľný ekosystém kryptoaktív v EÚ. V prípade kryptoaktív, ktoré sa považujú za finančné nástroje, veľká väčšina respondentov zdôraznila potrebu spoločného prístupu EÚ, ak sa kryptoaktívum považuje za finančný nástroj. Väčšina respondentov takisto dala prednosť postupnému regulačnému prístupu, ktorý najprv zaistí právnu zrozumiteľnosť, pokiaľ ide o používanie technológie DLT na základe povolení (t. j. používať ju budú môcť len registrovaní členovia) v obchodných a poobchodných oblastiach, pred zavádzaním sietí, v ktorých povolenia nie sú potrebné (zúčastniť sa môže akýkoľvek subjekt bez registrácie), pretože tieto technológie DLT sú stále v počiatočnej fáze vývoja. Pokiaľ ide o „stablecoiny“ a „globálne stablecoiny“, väčšina respondentov sa vyjadrila v prospech zavedenia viacerých požiadaviek na emitentov a/alebo správcov rezerv. Menšia časť

zainteresovaných strán za najvhodnejší regulačný prístup považovala rozšírenie rozsahu pôsobnosti smernice EMD2.

C. Vplyvy uprednostňovanej možnosti

Aké sú výhody uprednostňovanej možnosti?

Po prvé, opatrenia by umožnili rozvoj kryptoaktív ako rýchleho a lacného platobného prostriedku, ktorý je schopný konkurovať existujúcim platobným nástrojom, a to najmä pri cezhraničných transakciách. Úspora nákladov by bola obzvlášť významná v oblasti remitencií. Podľa odhadov by mohlo ísť o 220 až 570 miliónov EUR ročne. To zároveň prispeje k lepšiemu finančnému začleneniu v rámci EÚ. Po druhé, tento rámec bude zároveň umožňovať podnikom z EÚ emitovať v EÚ kryptoaktíva a investičné tokeny ako doplnkový nástroj financovania podnikov z EÚ vrátane MSP. Po tretie, vytvorením osobitného režimu pre kryptoaktíva, ktoré nie sú finančnými nástrojmi, by sa pravidlá ochrany spotrebiteľa rozšírili aj na tieto kryptoaktíva a zaistila by sa integrita a stabilita trhu. Uprednostňované možnosti preto prispejú k dosiahnutiu cieľov únie kapitálových trhov diverzifikovaním zdrojov financovania podnikov z EÚ nad rámec bankových úverov. Celkové dodatočné financovanie, ktoré sa sprístupní prostredníctvom emisií kryptoaktív, nie je možné odhadnúť, pretože závisí od rôznych externých faktorov (napríklad potreba financovania emitentov, aktuálna nálada na trhu a konkurenčná reakcia ostatných spôsobov financovania). Predpokladá sa však, že náklady na financovanie emisií kryptoaktív budú o 20 až 40 % nižšie ako náklady na prvotnú verejnú ponuku tradičných cenných papierov porovnateľnej veľkosti. Po tretie, uprednostňovaná možnosť by mala mať pozitívny vplyv na obchodovanie s investičnými tokenmi a činnosti po obchodovaní s nimi, pretože poskytne právnu zrozumiteľnosť v súvislosti s tým, ako sa uplatňujú existujúce právne predpisy, odstráni regulačné prekážky a vytvorí osobitný rámec pre trhové infraštruktúry DLT. Možné zisky z efektívnosti, ktoré prinesie rozšírené využívanie technológie DLT a investičných tokenov na trhoch EÚ s hotovostným kapitálom, sa odhadujú na 540 miliónov EUR ročne. Okrem regulačných záležitostí však bude úplné zavedenie investičných tokenov a technológie DLT v celom obchodnom a poobchodnom reťazci závisieť aj od vyriešenia technologických otázok (napríklad škálovateľnosť a interoperabilita rôznych sietí technológie DLT). Plánované opatrenia budú teda predstavovať len odrazový mostík pre využívanie týchto ziskov z efektívnosti v strednodobom až dlhodobom horizonte tým, že uľahčia inovácie a umožnia postupný proces stanovenia noriem EÚ.

Aké sú náklady na uprednostňovanú možnosť (prípadne na hlavné možnosti, ak žiadna možnosť nemá prednosť)?

Uprednostňované možnosti budú spojené s nákladmi na dodržiavanie predpisov, ktoré vzniknú emitentom „stablecoinov“ a poskytovateľom služieb súvisiacich s kryptoaktívami, na ktoré sa v súčasnosti nevzťahuje finančná regulácia EÚ. Predpokladá sa, že uplatňovanie plánovaného nového režimu na momentálne neregulovaných poskytovateľov služieb kryptoaktív povedie k vzniku jednorazových nákladov na dodržiavanie predpisov vo výške 2,8 – 16,5 milióna EUR a priebežných nákladov na dodržiavanie predpisov vo výške 2,2 – 24 miliónov EUR v závislosti od počtu subjektov, ktoré budú žiadať o povolenie. Právne objasnenia a spustenie pilotného režimu pre investičné tokeny budú spojené len s nízkymi nákladmi na dodržiavanie predpisov, ktoré vzniknú obchodným miestam, ktoré sa rozhodnú kótovať tieto tokeny. Očakáva sa, že náklady na povolenia a priebežné dodržiavanie predpisov, ktoré budú musieť vynaložiť noví prevádzkovatelia trhovej infraštruktúry DLT, budú v podobnom rozpätí ako v prípade multilaterálneho obchodného systému povoleného podľa smernice MiFID II. Dodatočné náklady emitentov globálnych stablecoinov nebolo možné odhadnúť vzhľadom na to, že dnes na trhu takéto tokeny neexistujú. Emitenti kryptoaktív, ktorí sú mimo aktuálneho regulačného rámca, budú musieť vydať informačný dokument. Celkové náklady (vrátane poplatkov za právne služby) sa odhadujú na 35 000 – 75 000 EUR za emisiu vrátane možných nákladov na právne služby a iných nákladov.

Aký to bude mať vplyv na podniky, MSP a mikropodniky?

Uprednostňované možnosti by mali mať celkovo pozitívny vplyv na MSP. Mali by zvýšiť nebankové zdroje financovania MSP, a to prostredníctvom rozvoja primárnych ponúk tokenov (ICO) a ponúk investičných tokenov (STO). ICO môžu byť pre startupy príležitosťou, ako získať značné množstvo financií v počiatočnej fáze vývoja s možnou úsporou nákladov v porovnaní s IPO. Náklady na financovanie kryptoaktív podľa tohto režimu by mali byť o 20 – 40 % nižšie ako náklady na prvotné verejné ponuky akcií podobnej veľkosti. Uprednostňovaná možnosť by bola spojená aj s určitými nákladmi na dodržiavanie predpisov, ktoré vzniknú emitentovi kryptoaktív, ktorý je MSP, pričom ich výšku možno odhadnúť približne na 35 000 EUR za emisiu.

Očakáva sa významný vplyv na štátne rozpočty a verejnú správu?

Zavedením uprednostňovaných možností do praxe by príslušným vnútroštátnym orgánom členských štátov vznikli určité náklady na dohľad. Tento dohľad nad emitentmi kryptoaktív a poskytovateľmi služieb kryptoaktív, na ktorých by sa vzťahovali nové požiadavky, by bol spojený s jednorazovými nákladmi v odhadovanej výške

približne 140 000 EUR a priebežnými nákladmi v odhadovanej výške 350 000 až 500 000 EUR ročne. Nová trhová infraštruktúra DLT by takisto príslušným vnútroštátnym orgánom spôsobila náklady v odhadovanej výške 150 000 až 250 000 EUR ročne. V tejto fáze je ťažké odhadnúť náklady spojené s dohľadom nad emitentmi „stablecoinov“, pretože budú závisieť od obchodných modelov, ktorých sa to bude týkať. Tieto náklady budú čiastočne vyvážené poplatkami, ktoré budú príslušné vnútroštátne orgány účtovať subjektom pod dohľadom.

Očakávajú sa iné významné vplyvy?

Uprednostňované možnosti by podporili konkurencieschopnosť EÚ tak, že by novým subjektom vstupujúcim na trh umožnili na účely obchodovania s investičnými tokenmi a/alebo vyrovnania transakcií s nimi vybudovať trhové infraštruktúry založené na technológii DLT, ktoré by zo strednodobého až dlhodobého hľadiska konkurovali pôvodným infraštruktúram. Pilotný režim na trhovej infraštruktúre DLT zároveň umožní účastníkom trhu z EÚ konkurovať subjektom usadeným v tretích krajinách, ktoré zaviedli vhodný režim na využitie technológie DLT. Uprednostňovaná možnosť by mala obmedziť negatívny vplyv na životné prostredie. Tradičný finančný sektor používa najmä technológie DLT založené na povoleniach, ktoré spotrebúvajú menej energie. V prípade niektorých technológií DLT, pri ktorých sa nevyžadujú povolenia a ktoré sa používajú na niektoré emisie kryptoaktív, sa okrem toho plánuje prejsť na iné mechanizmy konsenzu (umožňujúce validáciu transakcií pomocou technológie DLT), ktoré sú energeticky podstatne menej náročné.

D. Ďalší postup

Kedy sa táto politika preskúma?

Komisia bude monitorovať vplyv uprednostňovanej možnosti a na základe zoznamu presných indikátorov vyhodnotí, či je účinná pri dosahovaní uvedených cieľov (zvyšovanie právnej istoty, zabezpečenie ochrany spotrebiteľa, integrity trhu a finančnej stability a podporovanie inovácií).