



Europeiska
unionens råd

Bryssel den 24 september 2020
(OR. en)

**Interinstitutionellt ärende:
2020/0267 (COD)**

**11055/20
ADD 2**

**EF 232
ECOFIN 850
CODEC 874
IA 65**

FÖLJENOT

från:	Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör
inkom den:	24 september 2020
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	SWD(2020) 202 final
Ärende:	ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGSRAPPORTEN Följedokument till Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare

För delegationerna bifogas dokument – SWD(2020) 202 final.

Bilaga: SWD(2020) 202 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR
SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGSRAPPORTEN

Följedokument till

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning
om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för
distribuerade liggare

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

Sammanfattning
Konsekvensbedömning av en EU-ram för kryptotillgångar
A. Behov av åtgärder
Varför? Vilket problem behöver åtgärdas?
Kryptotillgångar är en typ av digitala tillgångar som främst beror av kryptografi och teknik för distribuerade liggare (DLT)¹. Vissa kryptotillgångar kan klassificeras som finansiella instrument enligt Direktivet om marknader för finansiella instrument – MiFID II eller som "e-pengar" enligt direktivet om elektroniska pengar – EMD2), under det att flertalet av dem faller utanför ramen för den gällande EU-lagstiftningen på det finansiella området. I de fall kryptotillgångar inte omfattas av EU:s finanslagstiftning kommer avsaknaden av tillämpliga regler för tjänster kopplade till sådana tillgångar (såsom börser, handelsplattformar och tillhandahållare av plånböcker) att göra att konsumenter och investerare utsätts för betydande risker. Det finns även betydande risker vad gäller marknadsintegriteten (t.ex. Marknadsmanipulation) på sekundärmarknaden för kryptotillgångar. Vissa medlemsstater har infört anpassade regler på nationell nivå för alla – eller en del av – de kryptotillgångar som faller utanför EU:s nu gällande lagstiftning. Detta leder till en lagstiftningsmässig fragmentering som snedvrider konkurrensen på den inre marknaden, gör det svårare för tillhandahållare av kryptotillgångar att utvidga sin verksamhet över gränserna och ger upphov till regleringsarbitrage. Även om marknaden för kryptotillgångar fortfarande är ganska liten och därför i dagsläget inte utgör ett hot för den finansiella stabiliteten så är det att märka att de dagliga handelsvolymerna stadigt ökar. Så kallade stable coins (en undergrupp av kryptotillgångar som har egenskaper för att stabilisera priset) kan ge upphov till ytterligare problem om de anammas brett av konsumenterna (t.ex. vad gäller finansiell stabilitet och penningpolitisk självständighet). För att undvika regelarbitrage och garantera ett tillräckligt konsumentskydd ska behandlingen av dessa stabelcoins ur regelsynpunkt bero av deras utformning). Avsaknaden av en EU-ram för kryptotillgångar gör att användarnas brist på förtroende för kryptotillgångar kommer att hindra utvecklingen av denna marknad, vilket leder till missade möjligheter vad gäller snabba, billiga och effektiva betalningsinstrument och nya finansieringskällor för EU:s företag). I de fall kryptotillgångarna omfattas av EU:s lagstiftning om finansiella tjänster, finns det inte tillräcklig rättssäkerhet om den gällande EU-lagstiftningen på det finansiella området ska tillämpas (t.ex. prospektförordningen, MIFID II och förordningen om värdepapperscentraler). Denna situation leder till att man bara får sporadiska emissioner av investeringstokens på primärmarknaden och till att den potentiella användningen av DLT på finansmarknaderna begränsas, såsom framgår av bristen på DLT-baserade marknadsinfrastrukturer (t.ex. handelsplatser och värdepapperscentraler) som möjliggör handel med investeringstokens och avveckling av transaktioner.
Vad förväntas initiativet leda till?
Initiativets övergripande mål är att skapa klarhet vad gäller tillämpligheten av EU:s lagstiftning på finansområdet på kryptotillgångar (och därmed sammanhängande verksamheter). Initiativet kommer att stödja innovation och rättvis konkurrens genom att det skapas en ram för utfärdande av kryptotillgångar och tillhandahållande av tjänster kopplade till dessa. Det kommer att säkerställa en hög nivå på konsument- och investerarskyddet och marknadsintegritet på marknaderna för kryptotillgångar. Det kommer att åtgärda risker vad gäller finansiell stabilitet och penningpolitiska risker som uppstår till följd av en utbredd användning av kryptotillgångar och DLT-baserade lösningar på finansmarknaderna.
Vad är mervärdet med åtgärder på EU-nivå?
För sådana kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finanslagstiftning kommer åtgärder på EU-nivå att skapa en grund som gör det möjligt att utveckla en större gränsöverskridande marknad för utfärdare av kryptotillgångar och tillhandahållare av kryptotillgångstjänster, vilket gör att man kan dra full nytta av fördelarna av den inre marknaden. Detta kommer i stor utsträckning att minska komplexiteten och den finansiella och administrativa bördan för alla aktörer. En harmonisering av de driftsmässiga kraven för tillhandahållare av

¹ DLT är en metod för att samla information via en distribuerad liggare, dvs. en repeterad digital kopia av data som finns tillgängliga på många olika ställen. DLT bygger på ett kryptografisystem. Offentliga nycklar som är offentliga och väsentliga för identifieringen samt privata nycklar som är hemliga och används för autentisering och kryptering.

kryptotillgångstjänster samt av informationskraven för utfärdare kan även ge klara fördelar vad gäller investerarskydd, marknadsintegritet och finansiell stabilitet.

För kryptotillgångar som omfattas av EU:s gällande finanslagstiftning kommer åtgärder på EU-nivå att leda till ökad rättssäkerhet, vilket gör att verksamheter kopplade till sådana tillgångar kan utvidgas över hela den inre marknaden. Detta gör det möjligt att åtgärda de risker som följer av en mängd olika vägledningar och tolkningar på nationell nivå som leder till en fragmentering av den inre marknaden och en snedvridning av konkurrensen.

B. Lösningar

Vilka alternativ, både lagstiftning och andra åtgärder, har övervägts? Finns det ett rekommenderat alternativ? Varför?

För kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finanslagstiftning har två alternativ övervägts: en EU-ordning på frivillig basis och en fullt harmoniserad ordning för utfärdare av kryptotillgångar och tillhandahållare av tjänster som får ett EU-pass för att utvidga sin verksamhet över gränserna. Det första alternativet skulle innebära en mindre börda för små utfärdare och tillhandahållare av tjänster, vilka kan välja att ansluta sig eller inte, under det att det andra alternativet kommer att säkerställa en högre nivå vad gäller rättssäkerhet, investerarskydd, marknadsintegritet och finansiell stabilitet samt minska marknadsfragmenteringen inom den inre marknaden. Följaktligen är det andra alternativet att rekommendera.

För kryptotillgångar som kan klassificeras som finansiella instrument enligt MiFID II (t.ex. Investeringstokens) har tre alternativ övervägts: 1) andra åtgärder än lagstiftning, som ger vägledning om huruvida och hur gällande lagstiftning är tillämplig på kryptotillgångar, 2) riktade ändringar av lagstiftningen som innebär att man avskaffar bestämmelser som hindrar utfärdande, handel och efterhandel med investeringstokens och användningen av DLT-baserade lösningar, och 3) en pilotordning som ska gälla i tre år och genom vilken det skapas en ny DLT-marknadsinfrastruktur som möjliggör handel och/eller avveckling av investeringstoken. Icke-bindande åtgärder kan visserligen bidra till att klargöra EU-lagstiftningens tillämpning på investeringstoken och därmed sammanhängande verksamheter, men de kan inte avskaffa de rättsliga hinder som finns i den gällande lagstiftningen. Riktade lagstiftningsändringar ger rättssäkerhet och undanröjer rättsliga hinder, men skulle endast komma att tillämpas inom begränsade områden som identifierats i samband med de senaste bedömningarna. Det tredje alternativet innebär att man får en tydlig experimentram för handel och/eller avveckling av investeringstoken, men dess fördelar kan försvinna om experimentordningen inte förlängs efter treårsperiodens utgång. Eftersom dessa alternativ kompletterar varandra är det bästa tillvägagångssättet att gå försiktigt till väga genom att välja en kombination av de tre alternativen. Detta passar väl ihop med behovet av att tillämpa en gradvis regleringsstrategi på en marknad som befinner sig i sin början och den stora skillnad som finns mellan helt tillståndsfria nätverk och sådana nätverk som kräver tillstånd och där en del av kontrollen är centraliserad.

För stablecoins övervägde kommissionen tre alternativ: 1) anpassade lagstiftningsåtgärder för utfärdare av stabelcoins, 2) reglering av stabelcoins inom ramen för EMD2 eftersom vissa stabelcoins ligger nära definitionen av e-pengar och används som betalningsinstrument, 3) åtgärder som syftar till att begränsa emissioner och tjänster kopplade till stabelcoins i EU (utom i de fall de är förenliga med gällande ramverk). Eftersom det följer ett rent riskbaserat tillvägagångssätt innebär det första alternativet att man åtgärdar sårbarheter vad gäller den finansiella stabiliteten samtidigt som man stödjer innovation. Däremot kommer det andra och tredje alternativet kanske inte att i tillräcklig utsträckning att åtgärda betydande risker för konsumentskyddet (till exempel risker i samband med tillhandahållare av plånböcker). Det tredje alternativet kan dessutom innebära att vissa risker vad gäller den finansiella stabiliteten inte åtgärdas om EU-konsumenterna i stor utsträckning börjar använda stablecoins som utfärdats i tredjeländer. Följaktligen är en kombination av det första och andra alternativet att rekommendera när det gäller stabelcoins.

Vem stöder vilka alternativ?

Vad gäller kryptotillgångar som inte omfattas av EU:s finanslagstiftning ansåg en stor majoritet (68 %) av dem som deltog i kommissionens offentliga samråd att en anpassad EU-strategi för kryptotillgångar skulle möjliggöra ett hållbart ekosystem för kryptotillgångar i EU. För kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument framhöll en stor majoritet av deltagarna att det fanns ett behov av en gemensam EU-strategi för kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument. Majoriteten av deltagarna föredrog en gradvis regleringsstrategi som först och främst ger klarhet angående rättsläget vad gäller användningen av tillståndsbelagda DLT (dvs. som endast tillåter registrerade medlemmar) på handels- och efterhandelsområdet i stället för att möjliggöra nätverk som inte kräver tillstånd (i vilka en enhet kan delta utan att vara registrerad), eftersom dessa DLT fortfarande befinner sig i en tidig utvecklingsfas. I fråga om stabelcoins och globala stabelcoins var majoriteten

av deltagarna positiva till införandet av ett antal krav på emittenterna och/eller förvaltare av reserver. En minoritet av aktörerna ansåg att en utvidgning av EMD2 var den bästa regleringsstrategin.

C. De rekommenderade alternativens konsekvenser

Vad är nyttan med det rekommenderade alternativet?

För det första skulle åtgärderna göra det möjligt för kryptotillgångar att utvecklas till ett snabbt och billigt n'betalningsmedel som kan konkurrera, särskilt vad gäller gränsöverskridande transaktioner, med befintliga betalningsinstrument. Kostnadsbesparingarna skulle bli särskilt betydande på området penningöverföringar. Dessa skulle uppskattningsvis uppgå till mellan 220 till 570 miljoner euro per år. Detta skulle även bidra till att öka den finansiella inkluderingen inom EU. För det andra kommer ramen även att göra det möjligt för EU-företag att i ökad utsträckning använda sig av emissioner av kryptotillgångar och investeringstokens som ett kompletterande finansieringsverktyg, vilket även gäller för små och medelstora företag. För det tredje kommer en anpassad ordning för kryptotillgångar som inte är finansiella instrument att utvidga konsumentskyddsbestämmelserna även till dessa och säkerställa marknadsintegritet och stabilitet. Det rekommenderade alternativet kommer således att bidra till uppnåendet av målen för kapitalmarknadsunionen i och med att det diversifierar EU-företagens finansieringskällor till att omfatta annat än utlåning från banker. Det går inte att uppskatta den ytterligare finansiering som kommer att fås genom emissioner av kryptotillgångar, eftersom detta beror på olika yttre faktorer (såsom emittenternas behov av finansiering, rådande stämning på marknaden och hur andra finansieringskanaler svarar på denna konkurrens). Kostnaden för emissioner av kryptotillgångar förväntas emellertid vara 20–40 % lägre än för börsintroduktioner av traditionella värdepapper av motsvarande storlek. För det tredje bör det rekommenderade alternativet ha en positiv inverkan på handeln och efterhandeln med investeringstoken, eftersom det ger klarhet angående rättsläget när det gäller tillämpningen av gällande lagstiftning, undanröjer regleringshinder och skapar en särskild ram för DLT-marknadsinfrastrukturer. De potentiella effektivitetsvinster av en utbredd användning av DLT och investeringstoken på EU:s cash-equity-marknader beräknas uppskattningsvis uppgå till 540 miljoner euro om året. Förutom regleringsfrågor kommer ett fullt utbrett användande av investeringstoken och DLT inom hela handels- och efterhandelskedjan även att bero på hur man lyckas lösa tekniska frågor (såsom skalbarhet och driftskompatibilitet mellan olika DLT-nätverk). De planerade åtgärderna kommer därför endast att utgöra ett steg på vägen mot dessa effektivitetsvinster, vilka kommer att uppnås först på medellång och lång sikt, genom att de underlättar innovation och möjliggör en gradvis process för fastställande av EU-standarder.

Vad är kostnaderna för de rekommenderade alternativen (om sådana alternativ finns, annars anges för huvudsakliga alternativ)?

De rekommenderade alternativen kommer att medföra efterlevnadskostnader för emittenter av stabelcoins och tillhandahållare av tjänster kopplade till kryptotillgångar som för närvarande inte omfattas av EU:s finanslagstiftning. Tillämpningen av den nya ordningen för tillhandahållare av sådana kryptotillgångar som för närvarande inte är reglerade förväntas leda till följande efterlevnadskostnader: ett engångsbelopp på mellan 2,8 – 16,5 miljoner euro och löpande kostnader på 2,2 – 24 miljoner euro, beroende på hur många enheter som ansöker om auktorisation. Klargörandet av rättsläget och inledandet av pilotordningen för investeringstoken kommer endast att medföra en smärre efterlevnadskostnad för de handelsplatser som väljer att ta upp dessa tokens till handel. Auktorisationskostnaderna och de löpande efterlevnadskostnaderna för operatörer av nya DLT-marknadsinfrastrukturer kommer uppskattningsvis att ligga på samma nivå som för multilaterala handelsplattformar som auktoriserats enligt MiFID II. De ytterligare kostnaderna för emittenter av globala stabelcoins går inte att uppskatta eftersom det inte finns några sådana tokens på marknaden idag. Emittenter av sådana kryptotillgångar som faller utanför det nuvarande regelverket kommer att behöva offentliggöra ett informationsdokument. De totala kostnaderna (inbegripet kostnaderna för juridisk rådgivning) uppgår uppskattningsvis till mellan 35 000 – 75 000 euro per emission, inbegripet rättsliga och andra kostnader.

Hur påverkas företagen, särskilt små och medelstora företag och mikroföretag?

De rekommenderade alternativen kommer att få en positiv inverkan på små och medelstora företag totalt sett. De kommer att leda till fler finansieringsalternativ utanför bankerna för små och medelstora företag tack vare utvecklingen av initial coin offerings (ICO) och securities token offerings (STO). Initial coin offerings kan ge uppstarts företag möjlighet att anskaffa betydande finansieringsbelopp i ett tidigt utvecklingsskede, med en potentiell kostnadsbesparing jämfört med en börsintroduktion. Finansieringskostnaderna för kryptotillgångar inom ramen för ordningen bör vara 20–40 % lägre än för börsintroduktioner av motsvarande storlek. Det rekommenderade alternativet kommer även att medföra vissa efterlevnadskostnader för små och medelstora företag som utfärdar kryptotillgångar på uppskattningsvis 35 000 euro per emission.

Påverkas medlemsstaternas budgetar och förvaltningar i betydande grad?

De rekommenderade alternativen kommer att medföra vissa tillsynskostnader för de behöriga nationella myndigheterna i medlemsstaterna. Tillsynen över de emittenter av kryptotillgångar och de tillhandahållare av tjänster som omfattas av de nya reglerna skulle medföra en engångskostnad på uppskattningsvis ca 140 000 euro och löpande kostnader på uppskattningsvis mellan 350 000 – 500 000 euro per år. Den nya DLT-marknadsinfrastrukturen kommer även att leda till kostnader för de behöriga nationella myndigheterna på uppskattningsvis mellan 150 000 och 250 000 per år. Det är i nuläget svårt att uppskatta kostnaderna för tillsynen över emittenter av stablecoins, eftersom dessa kommer att bero på företagsmodellerna i fråga. De avgifter som de behöriga nationella myndigheterna kommer att ta ut kommer delvis att täcka dessa kostnader.

Uppstår andra betydande konsekvenser?

De rekommenderade alternativen kommer att stärka EU:s konkurrenskraft genom att de möjliggör för nya marknadsaktörer att utveckla DLT-baserade marknadsinfrastrukturer för handel och/eller avveckling av investeringstokens som kommer att konkurrera med befintliga infrastrukturer på medellång och lång sikt. Pilotordningen för marknadsinfrastrukturer kommer även att göra det möjligt för marknadsaktörerna i EU att konkurrera med enheter etablerade i tredjeländer som infört ordningar som gynnar en ökad användning av DLT. Det rekommenderade alternativet bör begränsa den negativa inverkan på miljön. Den traditionella finanssektorn använder huvudsakligen tillståndsbaserad DLT som förbrukar mindre energi. Dessutom planerar vissa tillståndslösa DLT som används för vissa kryptotillgångsemissioner att övergå till andra konsensusmekanismer (som möjliggör DLT-validering av transaktioner) som kräver väsentligt mindre energi.

D. Uppföljning

När kommer åtgärderna att ses över?

Kommissionen kommer att övervaka de rekommenderade alternativens konsekvenser och utvärdera huruvida de varit verkningsfulla när det gäller att uppnå de fastställda målen (öka rättssäkerheten, säkerställa konsumentskydd, marknadsintegritet och finansiell stabilitet samt stödja innovation) på grundval av ett antal specifika indikatorer.