C/2025/6342

21.11.2025

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLING

af 25. september 2025

om stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande

(ECB/2025/9)

(C/2025/6342)

DET ALMINDELIGE RÅD FOR DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ([1]), særlig bilag IX,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici ([2]), særlig artikel 3, stk. 2, litra d), og artikel 16, 17 og 18,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/1114 af 31. maj 2023 om markeder for kryptoaktiver og om ændring af forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 1095/2010 og direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/1937 ([3]),

under henvisning til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risicis afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici ([4]), særlig artikel 18 og 19, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Kryptoaktiver udgør et hastigt voksende finanssegment, som i stigende grad knyttes til traditionelle aktiver og skaber en afsmitningskanal, der kræver overvågning for at beskytte den finansielle stabilitet. Dette segment er kendetegnet ved spekulativ adfærd, begrænset gennemsigtighed og ekstrem prisvolatilitet samt udbredt ulovlig praksis. Stablecoins, som er en undergruppe af kryptoaktiver, der har til formål at opretholde en stabil værdi i forhold til specifikke referenceaktiver eller en kurv af aktiver, er også i udvikling og anvendes hovedsagelig til at komme ind og ud af kryptomarkederne. Stablecoins understøttes typisk af reserver såsom kontanter eller højlikvide finansielle instrumenter, der indehaves af udstederen, herunder indlån hos kreditinstitutter, men sådanne reservers sammensætning og risiko varierer på tværs af udstedere og jurisdiktioner. Disse reserver er afgørende, da de skal omsættes hurtigt af udstedere, hvis der opstår behov for at imødekomme indløsningskrav fra tokenindehavere. Reserverne bidrager derfor til at bevare tilliden til værdien af stablecoins. Det at stablecoins udstedes af private aktører, og der er bekymringer med hensyn til kvaliteten og gennemsigtigheden af de reserver, der understøtter dem, rejser imidlertid nogle grundlæggende spørgsmål for det finansielle system

(2) Sårbarhederne ved stablecoins, der spænder fra potentielt utilstrækkelige reserver til tab af markedstillid, kan underminere deres påståede rolle som et stabilt middel til udveksling og lagring af værdi, hvilket potentielt kan forårsage chokbølger i det bredere finansielle system og forstærke den systemiske risiko. Dette blev tydeligt i forbindelse med Silicon Valley Banks (SVB's) kollaps den 11. marts 2023, hvor den efterfølgende betydelige afkobling af USDC (stablecoin udstedt af Circle) fremhævede sårbarheder som følge af sammenkoblingen mellem finansielle institutioner. Dette understreger behovet for solide regler, tæt tilsyn og passende håndhævelse

(3) I Unionen blev forordning (EU) 2023/1114 (herefter »MiCAR«) vedtaget for at fastlægge en ramme for ensartede krav til udbud til offentligheden af kryptoaktiver samt optagelse til handel af disse kryptoaktiver, herunder aktivbaserede tokens og elektroniske pengetokens (e-pengetokens), og skabe en særlig og harmoniseret ramme for markeder for kryptoaktiver på EU-plan. En sådan EU-dækkende ramme blev anset for nødvendig for at styrke retssikkerheden i forbindelse med kryptoaktiver og fremme innovation, samtidig med at investorbeskyttelsen og markedsintegriteten sikres, den finansielle stabilitet og betalingssystemernes smidige funktion fremmes, de pengepolitiske risici, der kan opstå i forbindelse med kryptomarkeder, imødegås, og den monetære suverænitet i hele EU beskyttes

([1]) EFT L 1 af 3.1.1994, s. 3, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_internation/1994/1/oj.
([2]) EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1092/oj.
([3]) EUT L 150 af 9.6.2023, s. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj.
([4]) EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

(4) I de senere år er en ny type ordning i stigende grad blevet anvendt, hvor en EU-baseret udsteder af stablecoins samarbejder med en udsteder uden for Unionen om i fællesskab at udstede e-pengetokens, som er en type stablecoin, der er defineret i MiCAR. De e-pengetokens, der udstedes af begge enheder, har de samme tekniske karakteristika og er ifølge udstederne indbyrdes udskiftelige. I denne ordning (herefter »stablecoin-ordningen med flere udstedere fra tredjelande« eller »ordningen«) er hver udsteder underlagt forskellige retlige rammer, hvor de reserver, der understøtter e-pengetokens, dermed er fordelt mellem forskellige jurisdiktioner

(5) Selv om MiCAR regulerer udskiftelige kryptoaktiver med flere udstedere inden for Unionen, omhandler den ikke udtrykkeligt muligheden for ordninger, der involverer en EU-udsteder og en tredjelandsudsteder (uden for EU). Den giver med andre ord ikke specifikt mulighed for at anvende stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Dette afspejler sandsynligvis lovgivernes hensigt om at begrænse ordninger med flere udstedere til kun at omfatte EU-baserede udstedere og på visse betingelser. Dette er gjort til genstand for en nærmere juridisk analyse i *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance* ([5]). Det forhold, at sådanne ordninger ikke udtrykkeligt er forbudt i MiCAR, betyder, at der anvendes forskellige tilgange: Nogle nationale kompetente myndigheder mener, at sådanne tredjelandsudstedere er tilladt i henhold til MiCAR, mens andre mener, at de ikke er. Denne divergerende tilgang er i strid med MiCAR's mål om at indføre ensartede krav. Denne situation udfordrer selve karakteren af det indre marked, hvor en tilladelse fra en kompetent national myndighed giver udstederen adgang til hele EU-markedet gennem pasordningen, hvilket betyder, at potentielt risikofyldte ordninger, der afvises i én medlemsstat, kan godkendes i en anden og stadig vil blive brugt i de andre medlemsstater på grund af princippet om fri bevægelighed for tjenesteydelser. Den nuværende situation er derfor præget af en høj grad af retsusikkerhed, som kan fjernes ved at tilvejebringe en klar løsning i fortolkningen af lovteksten

(6) Anvendelsen af stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande bygger på den antagelse, at de pågældende landes lovgivningsmæssige rammer er ækvivalente. MiCAR indeholder imidlertid ingen bestemmelser om gennemførelse af en sådan ækvivalensvurdering. I stedet skal Kommissionen i henhold til artikel 140, stk. 2, litra v), i MiCAR i samråd med Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) senest i juni 2027 forelægge en rapport for EU-lovgiverne med en vurdering af, om der er behov for at indføre en ækvivalensordning. I betragtning af tidsaspektet anses det i stadig højere grad at være uhensigtsmæssigt at vente på denne vurdering, inden spørgsmålet behandles

(7) På grund af deres særlige struktur, som betyder, at reserver besiddes på tværs af jurisdiktioner og udstedere, der er underlagt forskellige retlige ordninger, indebærer stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande større risici for den finansielle stabilitet og udgør betydelige sårbarheder: EU's myndigheder er ikke i tilstrækkelig grad i stand til at vurdere tredjelandsudstederes risikostyring eller tilstrækkeligheden af deres reserver, og udligningsmekanismerne for grænseoverskridende reserveoverførsler er særligt skrøbelige i stressperioder, navnlig hvis reserverne er illikvide, eller hvis deres overførsel begrænses af tredjelandes myndigheder. Den mulige manglende lovgivningsmæssige tilpasning mellem Unionen og tredjelande underminerer håndhævelsen af foranstaltninger såsom lofterne ifølge MiCAR over udstedelse af stablecoins denomineret i udenlandsk valuta, hvilket kan påvirke betalingssystemernes smidige funktion og øge afhængigheden af ikke-EU-valutaer. Det skaber også muligheder for regelarbitrage, hvilket tilskynder tokenindehavere til at indløse hos EU-udstedere, navnlig hvis tredjelandsudstedere pålægger gebyrer eller har forsinkelser, eller hvis prisen på stablecoin falder til under pari. Desuden har den øgede udbredelse af stablecoin-ordninger med flere udstedere i Unionen øget transaktionsmængderne, hvilket har forstærket afsmitningsrisiciene, samtidig med at den udbredte brug af selvhostede tegnebøger og begrænset dataadgang hæmmer indsatsen for at spore e-pengetokens og sikre tilstrækkelige reserver. Stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande øger også sandsynligheden for stormløb på indløsninger, da EU-udstedere kan være underlagt forpligtelser fra tokenindehavere både i og uden for Unionen, som der muligvis ikke er tilstrækkelige reserver, der er underlagt EU-tilsyn, til at opfylde

(8) Afhængigheden af grænseoverskridende udligningsmekanismer for reserver skaber yderligere sårbarheder, navnlig under stressede forhold, hvor tredjelandes myndigheder kan prioritere nationale interesser og begrænse overførslen af midler. Disse strukturelle mangler udsætter EU's finansielle system for risikoen for afsmitning fra kriser med oprindelse i tredjelande. Det vil også pålægge Unionens tilsynsmyndigheder en urimelig byrde, fordi de vil være ansvarlige for at sikre opfyldelsen af forpligtelser, der opstår uden for deres ansvarsområde og kontrol

([5]) ECB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, offentliggjort på Rådet for Den Europæiske Unions websted på www.consilium.europa.eu.

(9) Stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande udgør også særlige udfordringer for EU-udbydere af kryptoaktivtjenester, som kan formidle indløsningskrav fra tokenindehavere uden for EU som en del af deres standardtjenester. I den forbindelse kan de fungere som afsmitningskanaler for massive indløsninger i perioder med markedsstress. Dette kan forstærke risici for stormløb og skabe likviditetsrisici for markedet

(10) Hurtig markedsvækst og virksomhedernes interesse for at opnå EU-tilladelser til at drive stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande, hvilket fremgår af godkendelsen af to enheder i september 2025, skaber også øget indbyrdes forbundethed med finansielle institutioner. Stablecoin-relaterede indskud rettes mod et lille antal banker, hvis sårbarhed over for likviditetschok, navnlig i mindre jurisdiktioner, derfor øges parallelt med stigningen i deres koncentration af eksponeringer. I takt med at stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande vokser i størrelse, kan den indbyrdes forbundethed mellem udstedere og banker desuden potentielt øge afsmitningsrisikoen. Desuden betyder utilstrækkelige data om stablecoin-reserver, herunder om sammensætningen heraf, og aktivstrømme mellem jurisdiktioner, at det er vanskeligt at foretage et effektivt tilsyn, herunder processer som risikovurdering og kalibrering af reserver. Denne udvikling understreger betydningen af truslerne mod Unionens finansielle stabilitet, da de i sidste ende kan føre til negative chok fra udlandet, der spreder sig til Unionens finansielle system

(11) Denne hurtige udvikling af situationen har gjort det nødvendigt straks at imødegå de risici, der er konstateret for den finansielle stabilitet, for enten at forhindre, at de bliver til virkelighed, eller for at afbøde deres potentielle virkninger. Den stigende mængde af disse stablecoins, der er i omløb, illustrerer det presserende behov for at løse dette problem

(12) I betragtning af ovenstående fremsætter Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) hermed en række henstillinger med henblik på at fjerne eller afbøde de risici for den finansielle stabilitet, der er forbundet med stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Disse henstillinger er baseret på det analytiske arbejde i ESRB's taskforce om kryptoaktiver og decentraliseret finansiering som skitseret i rapporten fra 2025. Henstillingerne i dette dokument er i overensstemmelse med princippet om teknologineutralitet og sikrer, at de ikke hindrer fremskridt inden for teknologisk og finansiel innovation i Unionen, men i stedet fokuserer på at afbøde risici, der anses for væsentlige for Unionens finansielle stabilitet

(13) Henstilling A har navnlig til formål at sikre, at hensynet til den finansielle stabilitet har forrang i mangel af regler, der specifikt omhandler stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande, og at Kommissionen derfor fortolker MiCAR således, at den ikke tillader sådanne ordninger. Sådanne ordningers strukturelle sårbarheder svækker i væsentlig grad Unionens tilsynsmæssige rammer ved at øge sandsynligheden for stormløb, likviditetsmismatch og regelarbitrage. Det manglende tilsyn med tredjelandsudstedere og sårbarheden af de grænseoverskridende mekanismer til udligning af reserver forstærker disse risici yderligere. Hvis man vedtager, at disse ordninger ikke er tilladt, vil de systemiske risici, der er forbundet med sådanne ordninger, blive elimineret

(14) Hvis ordningerne på den anden side fortsætter, bør de være omfattet af en særlig ramme, der giver tilstrækkelige garantier i forhold til deres risici. Henstilling B har til formål at sikre, at der etableres en ramme for vurdering af ækvivalensen mellem tredjelandes stablecoin-regler og kravene i MiCAR. Den manglende lovgivningsmæssige tilpasning mellem Unionen og tredjelande skaber håndhævelsesmangler, der underminerer beskyttelsen af den finansielle stabilitet og betalingssystemernes smidige funktion. Uden ækvivalens kan tredjelandsudstedere underminere Unionens beskyttelsesforanstaltninger, hvilket vil øge sandsynligheden for destabiliserende afsmittende virkninger på Unionens finansielle system. Det er derfor afgørende at etablere ækvivalens for at styrke mekanismerne til udligning af reserver under både normale og stressede forhold. Dette er i overensstemmelse med Kommissionens mandat i henhold til artikel 140, stk. 2, nr. v), i MiCAR

(15) Henstilling C har til formål at etablere tilsynsmæssige samarbejdsaftaler med tredjelande om tilsyn med stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Ved at fremme et koordineret tilsyn har denne henstilling til formål at beskytte den finansielle stabilitet i Unionen og værne om integriteten af dens lovgivningsmæssige rammer

(16) Henstilling D har til formål at fjerne hindringerne for grænseoverskridende mobilitet for reserver med henblik på at imødegå risici, der kan opstå uden for Unionen, navnlig i perioder med stress, genopretning eller afvikling. Historisk har begrænsninger på reservestrømme under sådanne begivenheder været sandsynlige. Ved at tackle tekniske og juridiske hindringer for mobiliteten for reserver har denne henstilling til formål at sikre rettidig opfyldelse af indløsningskrav på tværs af jurisdiktioner

(17) Henstilling E har til formål at sikre, at stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande er underlagt centralt EU-tilsyn i overensstemmelse med en proportionalitetsvurdering. Opdelingen af reserver mellem jurisdiktioner samt de ufuldstændige data om tokenindehavere og tilstrækkeligheden af reserverne øger sandsynligheden for stormløb, konkurser og afsmitning på banker. Flokmentalitet under kriser, der forstærkes af informationsstrømme, kan destabilisere markederne yderligere. For at afhjælpe dette vil de foreslåede ændringer af MiCAR omfatte deltagelse i en stablecoin-ordning med flere udstedere fra tredjelande som et af kriterierne for at bestemme betydningen af aktivbaserede tokens og e-pengetokens, hvilket giver anledning til tilsyn fra EBA's side. Denne tilgang sikrer forholdsmæssigt tilsyn baseret på ordningernes omfang og internationale fodaftryk

(18) EBA bør fortsat fremme konvergens i tilsynsmetoderne over for stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande i hele Unionen under godkendelsesproceduren og under det løbende tilsyn og udnytte de eksisterende ikkemålrettede bestemmelser i MiCAR. Henstilling F har til formål at sikre, at EBA's retningslinjer og andre relevante reguleringsmæssige standarder præciserer tilsynspraksis i hele Unionen for at imødegå de specifikke risici for den finansielle stabilitet i stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Den fokuserer på tilsynsmæssige krav, der står i et rimeligt forhold til risiciene, på grundlag af en grundig risikovurdering. Desuden opfordres tilsynsmyndighederne til at udnytte den eksisterende ramme til at håndhæve tilsynskrav, der står i et rimeligt forhold til de dermed forbundne risici

(19) Henstilling G har fokus på, hvordan Unionens udbydere af kryptoaktivtjenester kan bidrage til at forstærke grænseoverskridende indløsning af fungible stablecoins i forbindelse med ordninger med flere udstedere fra tredjelande. ESMA's igangværende bestræbelser på at øge den tilsynsmæssige konvergens og indføre afbødende foranstaltninger er nødvendige for at undgå, at tilsynet med udbydere af kryptoaktivtjenester på nationalt plan og »pasordningen« resulterer i uensartet praksis i hele Unionen

(20) Henstilling H har til formål at imødegå operationelle risici ved at kræve, at EU-udstedere påviser, at finansielle institutioner, der støtter tredjelandsudstederes aktiviteter, er i stand til at gennemføre salg af aktiver, behandle grænseoverskridende pengeoverførsler og opretholde adgangen til internationale betalingssystemer. Tilsynsmyndighederne bør kontrollere denne dokumentation og, hvor det er tilladt i henhold til lovgivningen, indsamle yderligere oplysninger for at sikre et effektivt tilsyn og sikre stabiliteten af stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande

(21) Henstilling I skal sikre, at de kompetente myndigheder, i det omfang det er tilladt i henhold til den eksisterende retlige ramme, har adgang til pålidelige data, der er afgørende for tilsynet med ordningerne. Der opstår betydelige datamangler som følge af brugen af ikke-EU-platforme og selvhostede tegnebøger, mens inkonsekvent rapporteringspraksis yderligere besværliggør tilsynet. En styrkelse af håndhævelsen af rapporteringsforpligtelserne og en udvidelse af rapporteringen i henhold til MiCAR vil være afgørende for et effektivt tilsyn og en effektiv risikostyring

(22) Henstilling J har til formål at øge gennemsigtigheden ved hjælp af hvidbogsoplysninger for aktivbaserede tokens og e-pengetokens, der indgår i stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Omfattende oplysninger om struktur, forvaltning og afhængighed af tredjelande vil forbedre risikovurderingen, forhindre vildledning vedrørende overholdelsen af MiCAR og styrke markedstilliden. Øget gennemsigtighed vil støtte informeret beslutningstagning og effektivt tilsyn og mindske risikoen for destabiliserende stormløb —

VEDTAGET DENNE HENSTILLING:

AFDELING 1

HENSTILLINGER

Henstilling A — Stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande bør ikke betragtes som værende tilladt i Unionen

I lyset af de risici for den finansielle stabilitet, som stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande skaber, bør Kommissionen ikke anse disse ordninger for at være tilladt inden for den nuværende MiCAR-ramme.

Hvis Kommissionen ikke kan tilslutte sig dette, bør ordningerne være omfattet af en særlig ramme, der giver passende garantier som dem, der er beskrevet i de efterfølgende henstillinger. Disse har til formål at sikre konsekvente foranstaltninger i hele Unionen for effektivt at afbøde de identificerede risici for den finansielle stabilitet.

Henstilling B — Fastsættelse af en ramme for vurdering af ækvivalensen af tredjelandes retlige ordninger

For at forhindre regelarbitrage bør Kommissionen etablere en ramme for at vurdere, om tredjelandes retlige ordninger for stablecoins er i overensstemmelse med MiCAR.

Kommissionen bør foreslå lovgivningsmæssige ændringer med henblik på:

a) hurtigst muligt at fastlægge en ramme for vurdering af ækvivalensen af tredjelandes regulerings- og tilsynsordninger for enheder, der leverer kryptoaktivtjenester, samt udstedere af stablecoins med egenskaber svarende til aktivbaserede tokens og e-pengetokens. Denne ramme bør tage hensyn til de risici, der opstår som følge af stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. For at et tredjelands ordning kan vurderes som ækvivalent med Unionens, og for at sikre, at den ikke er mindre streng end dem, der kræves i henhold til MiCAR, bør følgende aspekter tages i betragtning: tilsynsmæssige krav, risikostyringsstandarder — herunder stresstest — der gælder for udstederen, indehaveres ret til at indløse til pariværdi og uden gebyrer, undtagen i krisescenarier, reservernes sammensætning, krisestyringsrammer (genopretnings- og indløsningsplaner) samt beskyttelsesforanstaltninger mod hvidvask af penge. Tredjelandets banklovgivning bør også vurderes, navnlig de aspekter, der vedrører stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Navnlig bør banker, der er involveret i udstedelse af stablecoins, ikke undtages fra gearingsmål, risikobaserede kapitalkrav og likviditetskrav

b) at fastslå, at Kommissionen selv har ansvaret for at afgøre, om en tredjelandsordning svarer til Unionens retlige ramme, for at undgå, at forskellige kompetente nationale myndigheder foretager potentielt divergerende vurderinger vedrørende den samme tredjelandsordning

c) at indføre en overgangsordning, der kræver, at de kompetente nationale myndigheder inden for en fastsat tidsramme efter ækvivalensrammens ikrafttræden reviderer alle eksisterende tilladelser til udstedere i stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande med mulighed for om nødvendigt at inddrage tilladelsen.

Henstilling C — Styrkelse af samarbejdet med tredjelande

Kommissionen bør indgå internationale samarbejdsaftaler om tilsyn med stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande for at sikre overvågning af grænseoverskridende aktiviteter.

Henstilling D — Afhjælpning af hindringer for mobiliteten af reserveaktiver i forbindelse med grænseoverskridende risici

Kommissionen bør som et supplement til ækvivalensvurderingen vurdere eksistensen og de økonomiske konsekvenser af tekniske og juridiske hindringer, der kan hindre bevægeligheden af reserveaktiver mellem jurisdiktionerne for begge udstedere, der er involveret i en stablecoin-ordning med flere udstedere fra tredjelande, i forbindelse med udligningsmekanismen for stablecoin-reserver.

Tilsynsmyndigheden (EBA eller den kompetente nationale myndighed) bør tage hensyn til en sådan vurdering og fortsat overvåge eventuelle hindringer i forbindelse med deres tilsynsforanstaltninger.

Henstilling E — Ændring af kriterierne for klassificering som signifikant

Kommissionen bør ændre artikel 43 og 56 i MiCAR for udtrykkeligt at medtage deltagelse i en stablecoin-ordning med flere udstedere fra tredjelande som et kriterium for klassificering af aktivbaserede tokens og e-pengetokens som signifikante.

Unionens centraliserede tilsyn med stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande er i henhold til en proportionalitetsvurdering nødvendig for at imødegå de specifikke risici for den finansielle stabilitet, der følger af ordningerne. Dette kriterium bør derfor overvejes sammen med de andre eksisterende kriterier for vurdering af signifikans og under visse omstændigheder medføre, at tilsynet overføres til EBA. EBA bør bidrage til udviklingen af et sådant kriterium.

Henstilling F — Styrkelse af tilsynskravene

Ud over de bestemmelser, der er nævnt i betragtning 17, bør EBA ajourføre retningslinjer og andre reguleringsmæssige standarder, der gælder for EU-udstedere, der er involveret i stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande. Disse ajourføringer bør vejlede myndighederne i, hvordan de vurderer risici og bidrager til at kalibrere tilsynsforanstaltninger, der afbøder sådanne risici og fremmer tilsynsmæssig konvergens. EBA bør navnlig sikre, at likviditets- og kapitalstresstestscenarier afspejler ordningernes karakteristika.

Henstilling G — Fremme af tilsynsmæssig konvergens for udbydere af kryptoaktivtjenester

ESMA bør fortsat fremme konvergens i tilsynsmetoderne for udbydere af kryptoaktivtjenester i hele Unionen, navnlig i betragtning af risikoen for forstærkning af grænseoverskridende indløsning af fungible stablecoins i forbindelse med ordninger med flere udstedere fra tredjelande.

Henstilling H — Vurdering af grænseoverskridende transaktioners parathed

EU-udstederens tilsynsmyndighed (EBA eller kompetent national myndighed) bør kræve, at EU-udstedere fremlægger dokumentation for, at finansielle institutioner (både i Unionen og i tredjelande), der støtter de relevante stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande, straks kan gennemføre salg af aktiver, behandle grænseoverskridende pengeoverførsler og opretholde adgangen til internationale betalingssystemer. Den kompetente myndighed bør også, hvor det er tilladt i henhold til lovgivningen, indsamle oplysninger fra relevante enheder i tredjelande for at kontrollere fordelingen af reserver og evnen til at foretage hurtige overførsler af midler.

Henstilling I — Sikring af, at de kompetente myndigheder har fuld adgang til relevante data

EU-udstederens tilsynsmyndighed (EBA eller den kompetente nationale myndighed) bør udnytte sine eksisterende tilsynsbeføjelser i henhold til artikel 94, stk. 1, i MiCAR til:

a) at kræve, at enheder, der ansøger om tilladelse som EU-udsteder, der er involveret i en stablecoin-ordning med flere udstedere fra tredjelande, til enhver tid kan stille omfattende og pålidelige data til rådighed, der muliggør et effektivt tilsyn. Dette skal omfatte rettidige og nøjagtige oplysninger om tokens, der er i omløb i og uden for Unionen, og arten af tokenindehaverne (f.eks. private, ikkefinansielle institutioner og finansielle institutioner)

b) at anmode EU-udstederne om at fremlægge detaljerede rapporter om udstedte tokens samt om sammensætningen og placeringen af reserveaktiverne på tværs af jurisdiktioner, hvor tokens er udstedt eller i omløb, for at gøre det muligt for tilsynsmyndighederne at vurdere tilstrækkeligheden af reserver, der befinder sig i Unionen.

Henstilling J — Øget gennemsigtighed gennem offentliggørelse

ESMA bør udstede retningslinjer for at standardisere indholdet af hvidbøger, der anvendes af EU-udstedere, der driver stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande, og sikre, at de klart beskriver de specifikke risici, der er forbundet med sådanne ordninger, herunder deres struktur, ledelse og afhængighed af enheder i tredjelande.

AFDELING 2

GENNEMFØRELSE

1. **Definitioner**

I denne henstilling gælder følgende definitioner:

a) »kryptoaktiv«: et kryptoaktiv som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 5), i MiCAR

b) »udbyder af kryptoaktivtjenester«: en udbyder af kryptoaktivtjenester som defineret i artikel 3,, stk. 1, nr. 15), i MiCAR

c) »stablecoin«: en undergruppe af kryptoaktiver, der har til formål at opretholde en stabil værdi ved at være understøttet af reserver såsom kontanter eller højlikvide finansielle instrumenter eller ved at være knyttet til visse referenceaktiver

d) »aktivbaseret token«: en aktivbaseret token som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 6), i MiCAR

e) »elektronisk pengetoken« eller »e-pengetoken«: en elektronisk pengetoken som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 7), i MiCAR

f) »stablecoin-ordning med flere udstedere fra tredjelande«: en model for udstedelse af stablecoins, hvor en EU-baseret udsteder samarbejder med en udsteder uden for EU om i fællesskab at udstede e-pengetokens eller aktivbaserede tokens, som har de samme tekniske karakteristika, og som anses for indbyrdes udskiftelige, og udstederne opererer i forskellige jurisdiktioner med reserver, der er fordelt mellem dem

g) »kompetent myndighed«: en kompetent myndighed som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 35), i MiCAR

h) »udsteder«: en udsteder som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 10), i MiCAR

i) »indskud«: et indskud som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 3), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU ([6])

j) »reserver«: en reserve af aktiver som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 32), i MiCAR

k) »udligningsmekanisme«: et system eller en proces, der gør det muligt at overføre reserver mellem jurisdiktioner for at imødekomme krav om indløsning af tokens

l) »kreditinstitut«: et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 ([7]), som er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU ([8]).

2. **Kriterier for gennemførelse**

Følgende kriterier gælder for gennemførelsen af denne henstilling:

a) der bør tages behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet henset til målet og indholdet af hver enkelt henstilling,

b) alle stablecoin-ordninger med flere udstedere fra tredjelande bør tages i betragtning ved gennemførelsen af henstillingerne,

c) regelarbitrage bør undgås.

3. **Tidsfrister for opfølgning**

I henhold til artikel 17, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1092/2010 skal adressaterne meddele Europa-Parlamentet, Rådet, Kommissionen og ESRB hvilke handlinger, de har foretaget som svar på denne henstilling, eller begrunde eventuel manglende handling. Adressaterne skal fremsende disse oplysninger i overensstemmelse med følgende tidsfrister:

1. Henstilling A

   Senest den 31. december 2025 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling A.

2. Henstilling B

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling B.

3. Henstilling C

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling C.

4. Henstilling D

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling D.

5. Henstilling E

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling E.

6. Henstilling F

   Senest den 31. december 2027 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling F.

7. Henstilling G

   Senest den 31. december 2027 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling G.

([6]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Henstilling H

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling H.

9. Henstilling I

   Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling I.

10. Henstilling J

    Senest den 31. december 2026 anmodes de relevante myndigheder om at forelægge ESRB og Rådet en rapport om gennemførelsen af henstilling J.

4. **Overvågning og vurdering**

1. ESRB's sekretariat:

   a) bistår adressaterne ved at fremme en koordineret rapportering, udarbejde relevante skemaer og, om nødvendigt, ved at give en detaljeret beskrivelse af procedurerne og tidsfristerne for opfølgning

   b) kontrollerer adressaternes opfølgning, bistår dem på anmodning og aflægger rapport om opfølgningen til Det Almindelige Råd.

2. Det Almindelige Råd vurderer de foranstaltninger og begrundelser, som adressaterne har rapporteret, og træffer, i givet fald, afgørelse med hensyn til, om denne henstilling ikke er blevet fulgt, og om en adressat ikke har givet en tilfredsstillende begrundelse for at have undladt at gennemføre foranstaltninger.

Udfærdiget i Frankfurt am Main den 25. september 2025.

På vegne af ESRB's Almindelige Råd
Francesco MAZZAFERRO
Leder af ESRB's sekretariat