C/2025/6342

21.11.2025

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN SUOSITUS

annettu 25 päivänä syyskuuta 2025,

kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmistä

(EJRK/2025/9)

(C/2025/6342)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen,

ottaa huomioon Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen ([1]) ja erityisesti sen liitteen IX,

ottaa huomioon Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta ([2]), erityisesti sen 3 artiklan 2 kohdan d alakohdan sekä 16, 17 ja 18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2023/1114, annettu 31 päivänä toukokuuta 2023, kryptovarojen markkinoista sekä asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 1095/2010 ja direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/1937 muuttamisesta ([3]),

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksen hyväksymisestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 ([4]) ja erityisesti sen 18 ja 19 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

(1) Kryptovarat ovat nopeasti kasvava rahoituksen osa-alue, joka kytkeytyy entistä enemmän yhteen perinteisten omaisuuserien kanssa ja luo häiriöille leviämiskanavan, joka edellyttää seurantaa rahoitusvakauden turvaamiseksi. Tälle segmentille on ominaista spekulatiivinen käyttäytyminen, vähäinen avoimuus ja äärimmäinen hintojen epävakaus sekä laittomien käytäntöjen yleisyys. Myös stablecoin eli vakaa kolikko, joka luetaan kryptovaroihin ja on suunniteltu pitämään yllä vakaata arvoa suhteessa tiettyyn referenssiomaisuuteen tai omaisuuserien koriin, on laajentunut, ja sitä käytetään pääasiassa kryptomarkkinoille pääsyyn ja niiltä poistumiseen. Stablecoinin vakuutena ovat yleensä reservit, kuten käteinen tai liikkeeseenlaskijan hallussa olevat erittäin likvidit rahoitusvälineet, kuten talletukset luottolaitoksissa, mutta niiden koostumus ja riskialttius vaihtelevat liikkeeseenlaskijoittain ja maittain. Nämä reservit ovat ratkaisevan tärkeitä, koska ne on voitava muuttaa nopeasti rahaksi, jos tulee tarve vastata tokenin haltijoiden esittämiin lunastuspyyntöihin. Siten reservit auttavat ylläpitämään luottamusta stablecoinin arvoon. Silti yksityisesti liikkeeseen laskettujen stablecoinien luonne sekä huoli niiden vakuutena olevien reservien laadusta ja avoimuudesta herättävät rahoitusjärjestelmän näkökulmasta perustavanlaatuisia kysymyksiä.

(2) Stablecoinien haavoittuvuudet, jotka liittyvät esimerkiksi mahdollisesti riittämättömiin reserveihin tai markkinoiden luottamuksen menettämiseen, voivat heikentää niiden oletettua roolia vakaana vaihdon välineenä ja arvon säilyttäjänä, mikä puolestaan voi johtaa sokkeihin laajemmassa rahoitusjärjestelmässä ja vahvistaa järjestelmäriskiä. Tämä kävi ilmeiseksi Silicon Valley Bankin (SVB) romahdettua 11. maaliskuuta 2023, kun USDC:n (Circlen liikkeeseen laskema stablecoin) myöhempi kelluttaminen nosti esiin rahoituslaitosten keskinäisistä yhteyksistä johtuvan haavoittuvuuden. Tässä korostuu vankan säännöstön, tiukan valvonnan ja asianmukaisen täytäntöönpanon tarve.

(3) Unionin asetus (EU) 2023/1114 (jäljempänä 'MiCA-asetus') hyväksyttiin, jotta kryptovarojen, mukaan lukien omaisuusreferenssitokenit ja sähkörahatokenit, yleisölle tarjoamiselle ja kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle saataisiin kehys, jossa kryptovarojen markkinoille luodaan yhtenäiset vaatimukset ja erityinen yhdenmukaistettu kehys unionin tasolla. Tällainen unionin laajuinen kehys katsottiin tarpeelliseksi krypto-omaisuuteen liittyvän oikeusvarmuuden ja innovoinnin edistämiseksi sekä samalla sijoittajansuojan ja markkinoiden luotettavuuden varmistamiseksi, rahoitusvakauden ja maksujärjestelmien sujuvan toiminnan edistämiseksi sekä kryptomarkkinoista mahdollisesti aiheutuviin rahapoliittisiin riskeihin puuttumiseksi ja rahapoliittisen suvereniteetin suojaamiseksi koko unionissa.

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

(4) Viime vuosina on käytetty yhä enemmän uudentyyppistä järjestelmää, jossa unionissa toimiva stablecoinin liikkeeseenlaskija tekee yhteistyötä unionin ulkopuolisen liikkeeseenlaskijan kanssa sähkörahatokenin liikkeeseenlaskemiseksi yhdessä. Sähkörahatokenit ovat MiCA-asetuksessa määritelty stablecoinin tyyppi. Molempien tahojen liikkeeseen laskemat sähkörahatokenit ovat teknisiltä ominaisuuksiltaan samanlaisia, ja liikkeeseenlaskijat esittävät niiden olevan keskenään vaihdettavia. Tässä järjestelmässä (jäljempänä 'kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmä' tai 'järjestelmä') kukin liikkeeseenlaskija toimii erilaisessa oikeudellisessa kehyksessä, jossa sähkörahatokenien vakuutena olevat reservit ovat eri lainkäyttöalueilla.

(5) MiCA-asetus sääntelee unionin sisällä tapahtuvaa keskenään vaihdettavien kryptovarojen moninkertaista liikkeeseenlaskua, mutta siinä ei käsitellä nimenomaan unionin liikkeeseenlaskijan ja kolmannen maan (unionin ulkopuolisen) liikkeeseenlaskijan välisiä järjestelyjä. Toisin sanoen siinä ei erityisesti sallita kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien toimintaa. Tämä kuvastaa todennäköisesti lainsäätäjien aikomusta rajoittaa usean liikkeeseenlaskijan järjestelmät vain unioniin sijoittautuneisiin liikkeeseenlaskijoihin ja tietyin edellytyksin. Aiheesta on oikeudellinen analyysi EKP:n epävirallisessa asiakirjassa *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance* ([5]). Se, että tällaisia järjestelmiä ei yksiselitteisesti kielletä MiCA-asetuksessa, on johtanut erilaisiin lähestymistapoihin. Jotkin kansalliset toimivaltaiset viranomaiset esimerkiksi pitävät MiCA-asetuksen nojalla tällaisia kolmansien maiden useita liikkeeseenlaskijoita sallittuina ja jotkin eivät. Tämä eroavuus on ristiriidassa MiCA-asetuksen yhdenmukaisten vaatimusten tavoitteeseen nähden. Tilanne todellakin haastaa yhtenäismarkkinoiden perimmäisen luonteen, jossa kansallisen toimivaltaisen viranomaisen myöntämä lupa antaa liikkeeseenlaskijalle pääsyn koko unionin markkinoille EU:n laajuisen toimiluvan kautta. Se tarkoittaa, että yhdessä jäsenvaltiossa hylätty potentiaalisesti riskialtis järjestelmä voi saada hyväksynnän toisessa jäsenvaltiossa ja toimia muissa jäsenvaltioissa palvelujen vapaan liikkuvuuden periaatteen mukaisesti. Nykytilanteelle on näin ollen ominaista huomattava oikeudellinen epävarmuus, joka voitaisiin poistaa tarjoamalla selkeä ratkaisu säädöksen tulkintaan.

(6) Kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien toiminta perustuu oletukseen, että mukana olevien maiden sääntelykehykset vastaavat toisiaan. MiCA-asetuksessa ei kuitenkaan ole säännöksiä tällaisen vastaavuuden arvioinnin suorittamisesta. Sen sijaan MiCA-asetuksen 140 artiklan 2 kohdan v alakohdassa edellytetään, että komissio toimittaa Euroopan pankkiviranomaista (EPV) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaista (ESMA) kuultuaan unionin lainsäätäjille kesäkuuhun 2027 mennessä raportin, jossa arvioidaan tarvetta luoda vastaavuusjärjestelmä. Aikataulusyistä ei kuitenkaan ole tarkoituksenmukaista odottaa tätä arviointia ennen asian käsittelyä.

(7) Erityisen rakenteensa vuoksi, joka käsittää reservejä eri lainkäyttöalueilla ja liikkeeseenlaskijoita eri lainsäädäntökehyksissä, kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelyt lisäävät rahoitusvakauden riskejä ja aiheuttavat merkittäviä haavoittuvuuksia. Unionin viranomaiset eivät kykene arvioimaan riittävästi unionin ulkopuolisten liikkeeseenlaskijoiden riskienhallintaa tai reservejä. Lisäksi maasta toiseen tapahtuvien reservien siirtojen tasapainottamismekanismit ovat erityisen hauraita stressikausina, varsinkin jos reservit eivät ole likvidejä tai jos kolmansien maiden viranomaiset rajoittavat niiden siirtoa. Mahdolliset puutteet sääntelyn yhdenmukaisuudessa unionin ja kolmansien maiden välillä heikentävät toimenpiteiden täytäntöönpanoa. Tämä koskee esimerkiksi MiCA-asetuksen puutteita ulkomaan valuutan määräisessä stablecoinien liikkeeseenlaskussa, ja voi vaikuttaa maksujärjestelmien moitteettomaan toimintaan ja lisätä riippuvuutta muista kuin unionin valuutoista. Se myös luo mahdollisuuksia sääntelyerojen hyväksikäytölle ja kannustaa kryptotokenien haltijoita tekemään lunastuksia unionin liikkeeseenlaskijoilta, erityisesti jos kolmansien maiden liikkeeseenlaskijat määräävät maksuja tai aiheuttavat viivästyksiä tai jos stablecoinin hinta laskee alle nimellisarvon. Lisäksi kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien yleistyminen unionissa on lisännyt transaktiovolyymeja ja häiriöiden leviämisen riskiä, kun isännöimättömien lompakoiden laaja käyttö ja rajallinen pääsy tietoihin haittaavat pyrkimyksiä seurata sähkörahatokeneita ja varmistaa riittävät reservit. Kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmät lisäävät myös joukkolunastusten todennäköisyyttä, koska unionin liikkeeseenlaskijat voivat joutua kantamaan sekä unionin että unionin ulkopuolisten tokenien haltijoiden vastuita, joita unionin valvonnassa olevat reservit eivät välttämättä kata.

(8) Turvautuminen rajat ylittäviin reservien tasapainottamismekanismeihin lisää haavoittuvuutta, erityisesti stressitilanteissa, jolloin kolmansien maiden viranomaiset voivat asettaa kansalliset edut etusijalle ja rajoittaa varojen siirtoa. Nämä rakenteelliset puutteet altistavat unionin rahoitusjärjestelmän leviämisriskeille, jotka ovat lähtöisin kolmansien maiden kriiseistä. Se aiheuttaisi myös kohtuuttoman taakan unionin valvontaviranomaisille, jotka vastaisivat toimivaltansa ja valvontansa ulkopuolella syntyneiden vastuiden täyttämisen varmistamisesta.

([5]) EKP (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, julkaistu Euroopan unionin neuvoston verkkosivustolla osoitteessa www.consilium.europa.eu.

(9) Kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmät aiheuttavat myös erityisiä haasteita unionin kryptovarapalvelun tarjoajille (CASP), jotka voivat välittää lunastustoimeksiantoja EU:n ulkopuolisilta tokenien haltijoilta osana tavanomaista palvelutarjontaansa. Siten ne voivat olla joukkolunastusten leviämiskanavia markkinoiden stressikausien aikana. Tämä voi vahvistaa riskejä suurissa määrissä tapahtuvista samanaikaisista lunastuksista ja aiheuttaa markkinoille likviditeettiriskejä.

(10) Markkinoiden nopea kasvu ja yritysten pyrkimys varmistaa unionin toimilupien saaminen kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmille, mistä kertoo kahdelle yksikölle syyskuusta 2025 alkaen myönnetyt toimiluvat, lisäävät myös keskinäisiä riippuvuussuhteita rahoituslaitoksiin. Stablecoiniin liittyviä talletuksia ohjataan muutamiin pankkeihin, joiden alttius likviditeettihäiriöille erityisesti pienemmillä lainkäyttöalueilla kasvaa vastaavasti samaan aikaan kuin niiden riskikeskittymät kasvavat. Lisäksi kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien koon kasvaessa liikkeeseenlaskijoiden ja pankkien väliset yhteydet voivat mahdollisesti lisätä häiriöiden leviämisen riskiä. Lisäksi riittämättömät tiedot stablecoinien reserveistä ja niiden koostumuksesta sekä eri lainkäyttöalueiden väliset omaisuuserävirrat haittaavat valvonnan tehokkuutta, kuten riskinarvioinnin ja reservien kalibroinnin kaltaisia menettelyjä. Nämä kehityssuuntaukset korostavat unionin rahoitusvakauteen kohdistuvien uhkien merkitystä, koska ne voivat lopulta johtaa ulkomailta tulevien negatiivisten sokkien leviämiseen unionin rahoitusjärjestelmään.

(11) Tämän nopeasti muuttuvan tilanteen vuoksi rahoitusvakauteen kohdistuviin tunnistettuihin riskeihin on puututtava viipymättä, jotta voidaan joko estää ne tai lieventää niiden mahdollisia vaikutuksia. Kuvattujen liikkeeseen laskettujen stablecoinien kasvava määrä havainnollistaa sitä, että ongelmaan on puututtava kiireellisesti.

(12) Edellä esitetyn perusteella Euroopan järjestelmäriskineuvosto (EJRK) esittää joukon suosituksia, joiden tarkoituksena on poistaa tai lieventää kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiin sisältyviä rahoitusvakauden riskejä. Näiden suositusten taustalla on EJRK:n kryptovaroja ja hajautettua rahoitusta käsittelevän työryhmän analyyttinen työ, jonka keskeiset seikat esitetään vuonna 2025 julkaistussa raportissa. Tämän asiakirjan suosituksissa noudatetaan teknologiariippumattomuuden periaatetta ja varmistetaan, etteivät ne estä teknologisten ja rahoitusalan innovaatioiden etenemistä unionissa, vaan keskittyvät unionin rahoitusvakaudelle merkittäviksi katsottujen riskien lieventämiseen.

(13) Suosituksella A:n on tarkoitus varmistaa, että kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiä sääntelevän nimenomaisen lainsäädäntökehyksen puuttuessa rahoitusvakauteen liittyvät huolenaiheet asetetaan etusijalle ja että komissio tästä syystä tulkitsee MiCA-asetusta siten, etteivät tällaiset järjestelmät ole sallittuja. Niiden rakenteelliset heikkoudet heikentävät merkittävästi unionin vakavaraisuuskehystä lisäämällä joukkolunastusten, likviditeettivajeen ja sääntelyerojen hyväksikäytön todennäköisyyttä. Kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoihin kohdistuvan valvonnan puute ja rajat ylittävien reservien tasapainottamismekanismien haavoittuvuus lisäävät näitä riskejä entisestään. Tällaisiin järjestelmiin liittyvät systeemiriskit olisi mahdollista poistaa hyväksymällä kanta, jonka mukaan kyseisiä järjestelmiä ei sallita.

(14) Jos järjestelmät sitä vastoin jatkavat toimintaansa, niihin olisi sovellettava erityistä kehystä, jossa säädetään niiden riskeihin nähden riittävistä suojatoimista. Suositus B:n on tarkoitus varmistaa, että luodaan kehys kolmansien maiden stablecoin-sääntelyn vastaavuuden arvioimiseksi MiCA-asetuksen vaatimuksiin nähden. Sääntelyn yhdenmukaisuuden puute unionin ja kolmansien maiden välillä heikentää täytäntöönpanon valvontaa sekä rahoitusvakauden ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edellyttämiä suojatoimia. Ilman vastaavuutta kolmansien maiden liikkeeseenlaskijat voisivat heikentää unionin suojatoimia ja lisätä unionin rahoitusjärjestelmään kohdistuvien vakautta heikentävien vaikutusten todennäköisyyttä. Siten vastaavuus on olennaisen tärkeää reservien tasapainotusmekanismien vahvistamiseksi sekä normaali- että stressitilanteissa. Tämä on linjassa MiCA-asetuksen 140 artiklan 2 kohdan v alakohdassa komissiolle osoitetun tehtävän kanssa.

(15) Suosituksen C tarkoituksena on saada aikaan kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien valvontaa koskevia valvontayhteistyösopimuksia kolmansien maiden kanssa. Koordinoitua valvontaa edistämällä suositus pyrkii suojelemaan rahoitusvakautta unionissa ja säilyttämään sen sääntelykehyksen eheyden.

(16) Suosituksen D tarkoituksena on puuttua reservien maasta toiseen ulottuvan liikkuvuuden esteisiin, jotta voidaan vastata unionin ulkopuolelta mahdollisesti aiheutuviin varojen pakenemisen riskeihin erityisesti stressikausien, elpymisen tai kriisinratkaisun aikana. Historiallinen näyttö osoittaa, että rajoituksia kohdistuu reservien virtoihin todennäköisesti juuri tällaisten tapahtumien aikana. Käsittelemällä reservien liikkuvuuden teknisiä ja oikeudellisia esteitä, suositus pyrkii varmistamaan lunastuspyyntöjen oikea-aikaisen toteuttamisen eri lainkäyttöalueilla.

(17) Suosituksen E tarkoituksena on varmistaa, että kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiin kohdistetaan unionin keskitettyä valvontaa oikeasuhteisuuden arvioinnin mukaisesti. Reservien jakautuminen eri lainkäyttöalueiden välillä sekä puutteelliset tiedot tokenien haltijoista ja reservien riittävyydestä lisäävät joukkolunastusten, maksukyvyttömyyden ja häiriöiden pankkeihin leviämisen todennäköisyyttä. Kriisien aikana esiintyvä vaikutusten leviäminen, jota tiedonkulku vahvistaa, voivat horjuttaa markkinoita entisestään. Ongelman ratkaisemiseksi MiCA-asetukseen ehdotettuihin muutoksiin sisältyisi kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmään osallistuminen yhtenä kriteerinä, kun määritetään, ovatko omaisuusreferenssitokenit ja sähkörahatokenit merkittäviä, mikä oikeuttaisi EPV:n suorittaman valvonnan. Lähestymistapa varmistaa oikeasuhteisen valvonnan, joka perustuu järjestelmien mittakaavaan ja kansainvälisen vaikutuksen laajuuteen.

(18) EPV:n olisi jatkossakin edistettävä kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiä koskevien valvontakäytäntöjen lähentymistä koko unionissa sekä toimilupamenettelyiden aikana että kauttaaltaan käynnissä olevan valvonnan kuluessa hyödyntäen MiCA-asetuksen olemassa olevia yleisiä säännöksiä. Suositus F on laadittu varmistamaan, että EPV:n ohjeet ja muut asiaankuuluvat sääntelystandardit selkeyttävät valvontakäytäntöjä koko unionissa, jotta voidaan puuttua kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien rahoitusvakauteen kohdistuviin erityisiin riskeihin. Siinä keskitytään riskeihin suhteutettujen vakavaraisuusvaatimusten täytäntöönpanoon perusteellisen riskinarvioinnin perusteella. Lisäksi siinä kannustetaan valvontaviranomaisia hyödyntämään nykyistä kehystä, jolla pannaan täytäntöön vakavaraisuusvaatimuksia, jotka ovat oikeassa suhteessa niihin liittyviin riskeihin.

(19) Suosituksen G tarkoituksena on käsitellä sitä, miten unionin kryptovarapalvelun tarjoajat voivat vahvistaa korvattavien stablecoinien rajatylittäviä lunastuksia kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan järjestelmien yhteydessä. ESMAn jatkuvat toimet valvonnan lähentämiseksi ja lieventävien toimenpiteiden käyttöönottamiseksi ovat tarpeen, jotta vältetään se, että kansallisen tason kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta ja toimilupien myöntäminen johtaisivat epäyhtenäisiin käytäntöihin eri puolilla unionia.

(20) Suosituksen H tarkoituksena on puuttua operatiivisiin riskeihin vaatimalla unionin liikkeeseenlaskijoita osoittamaan, että kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoiden toimintaa tukevat rahoituslaitokset pystyvät toteuttamaan omaisuuserien myyntejä, käsittelemään rajatylittäviä varojen siirtoja ja säilyttämään pääsyn kansainvälisiin maksujärjestelmiin. Valvontaviranomaisten olisi varmennettava tällainen toimitettu näyttö ja kerättävä, jos se on oikeudellisesti sallittua, lisätietoja tehokkaan valvonnan varmistamiseksi ja kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien vakauden turvaamiseksi.

(21) Suositus I on suunniteltu siten, että toimivaltaisilla viranomaisilla on nykyisen oikeudellisen kehyksen sallimissa rajoissa pääsy järjestelmien valvonnalle olennaisiin luotettaviin tietoihin. Alustojen ja isännöimättömien lompakoiden käytöstä unionin ulkopuolella aiheutuu merkittäviä tietoaukkoja, ja epäjohdonmukaiset raportointikäytännöt haittaavat valvontaa entisestään. Raportointivelvoitteiden täytäntöönpanon tehostaminen ja MiCA-asetuksen mukaisen raportoinnin laajentaminen ovat ratkaisevan tärkeitä tehokkaalle valvonnalle ja riskienhallinnalle.

(22) Suosituksen J tarkoituksena on parantaa avoimuutta julkaisemalla kryptovaran kuvaus kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiin osallistuvista omaisuusreferenssitokeneista ja sähkörahatokeneista. Kattavat tiedot rakenteesta, hallinnosta ja kolmansien maiden riippuvuuksista parantavat riskinarviointia, estävät vilppiä MiCA-asetuksen noudattamisessa ja vahvistavat markkinoiden luottamusta. Parempi avoimuus tukee tietoon perustuvaa päätöksentekoa ja tehokasta valvontaa sekä vähentää epävakautta aiheuttavien joukkolunastusten riskiä,

ON HYVÄKSYNYT TÄMÄN SUOSITUKSEN:

1 JAKSO

SUOSITUKSET

Suositus A – Vahvistetaan, ettei kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiä pidetä sallittuina unionissa

Kun otetaan huomioon rahoitusvakauden riskit, joita kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmät aiheuttavat, on suositeltavaa, että komissio ei pidä järjestelmiä sallittuina nykyisen MiCA-sääntelyn puitteissa.

Jos komissio ei ole samaa mieltä, järjestelmiin olisi sovellettava erityistä sääntelyä, joka sisältää seuraavissa suosituksissa kuvattujen suojatoimien kaltaiset riittävät suojatoimet. Niiden tarkoituksena on varmistaa yhdenmukaiset toimenpiteet koko unionissa, jotta tunnistettuja rahoitusvakauden riskejä voitaisiin lieventää tehokkaasti.

Suositus B – Kehyksen perustaminen kolmansien maiden oikeusjärjestelmien vastaavuuden arvioimiseksi

Sääntelyerojen hyväksikäytön estämiseksi suositellaan, että komissio laatii kehyksen, jonka perusteella arvioidaan, onko kolmansien maiden stablecoineja koskeva sääntely MiCA-asetuksen mukainen.

On suositeltavaa, että komissio ehdottaa lainsäädäntömuutoksia, joilla

a) otetaan kiireellisesti käyttöön kehys, jonka perusteella arvioidaan kryptovarapalveluja tarjoaviin yhteisöihin sovellettavien kolmansien maiden sääntely- ja valvontajärjestelmien vastaavuutta sekä stablecoinien, joilla on samankaltaisia ominaisuuksia kuin omaisuusreferenssitokeneilla ja sähkörahatokeneilla, liikkeeseenlaskijoita. Tässä kehyksessä tulisi ottaa huomioon riskit, jotka aiheutuvat kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmistä. Jotta kolmannen maan järjestelmä voitaisiin arvioida unionin järjestelmää vastaavaksi ja varmistaa, etteivät sille asetetut vaatimukset ole yhtään löyhemmät kuin MiCA-asetuksessa edellytetyt, olisi otettava huomioon seuraavat seikat: vakavaraisuus- ja valvontavaatimukset; liikkeeseenlaskijaan sovellettavat riskienhallintastandardit, stressitestit mukaan luettuina; haltijoiden oikeus lunastaa ne nimellisarvoon ja ilman maksuja, lukuun ottamatta kriisiskenaarioita; omaisuusreservien koostumus; kriisinhallintakehykset (palautus- ja lunastussuunnitelmat) ja rahanpesun vastaiset suojatoimet. Myös kolmannen maan pankkilainsäädäntö olisi arvioitava, erityisesti kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien osalta. Stablecoinin liikkeeseenlaskuun osallistuviin pankkeihin ei etenkään pitäisi soveltaa vähimmäisomavaraisuusastetta, riskiperusteisia pääomavaatimuksia ja maksuvalmiusvaatimuksia koskevia vapautuksia.

b) vahvistetaan, että komissiolla itsellään on vastuu määrittää, vastaako kolmannen maan järjestelmä unionin oikeudellista kehystä, jotta vältetään se, että useat eri kansalliset toimivaltaiset viranomaiset tekevät mahdollisesti toisistaan poikkeavia arviointeja samasta kolmannen maan järjestelmästä.

c) perustetaan siirtymäjärjestelmä, jossa kansalliset toimivaltaiset viranomaiset velvoitetaan tarkastamaan tietyn ajan kuluessa vastaavuuskehyksen voimaantulosta kaikki kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien liikkeeseenlaskijoiden voimassa olevat toimiluvat ja tarvittaessa peruuttamaan ne.

Suositus C – Yhteistyön lisääminen kolmansien maiden kanssa

On suositeltavaa, että komissio solmii kansainvälisiä yhteistyösopimuksia kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien valvonnasta, jotta voidaan varmistaa rajat ylittävän toiminnan valvonta.

Suositus D – Puuttuminen reserviomaisuuden liikkuvuuden esteisiin rajatylittävissä tilanteissa, joihin liittyy joukkolunastusten riski

Suosituksena on, että komissio arvioi – stablecoin-reservien tasapainotusmekanismin näkökulmasta ja vastaavuuden arviointia täydentäen – sellaisten teknisten ja oikeudellisten esteiden olemassaolon ja taloudelliset vaikutukset, jotka voivat estää reserviomaisuuden liikkuvuuden kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmään osallistuvien liikkeeseenlaskijoiden lainkäyttöalueiden välillä.

Valvontaviranomaisen (EPV:n tai kansallisen toimivaltaisen viranomaisen) olisi otettava tällainen arviointi huomioon ja seurattava edelleen mahdollisten esteiden olemassaoloa valvontatoimiensa yhteydessä.

Suositus E – Merkittäväksi luokittelua koskevien kriteerien muuttaminen

On suositeltavaa, että komissio muuttaa MiCA-asetuksen 43 ja 56 artiklaa sisällyttämällä nimenomaisesti osallistumisen kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmään kriteeriksi, jonka perusteella omaisuusreferenssitokenit ja sähkörahatokenit luokitellaan merkittäviksi.

Unionin keskitetty kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmien valvonta on suhteellisuusarvioinnin perusteella tarpeen, jotta voidaan puuttua järjestelmistä johtuviin erityisiin rahoitusvakauden riskeihin. Sen vuoksi tätä kriteeriä olisi tarkasteltava yhdessä muiden käytössä olevien kriteerien kanssa, jotta voidaan arvioida merkittävyyttä ja tietyissä olosuhteissa oikeuttaa valvonnan siirtäminen EPV:lle. EPV:n tulisi osallistua tällaisen kriteerin kehittämiseen.

Suositus F – Vakavaraisuusvaatimusten tehostaminen

Johdanto-osan 17 kohdassa mainittujen säännösten lisäksi on suositeltavaa, että EPV päivittää ohjeet ja muut sääntelystandardit, joita sovelletaan kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiin osallistuviin unionin liikkeeseenlaskijoihin. Näiden päivitysten tulisi tarjota viranomaisille ohjeita riskien arviointiin ja auttaa mukauttamaan valvontatoimenpiteitä, joilla lievennetään tällaisia riskejä ja edistetään valvontakäytäntöjen lähentymistä. EPV:n olisi varmistettava erityisesti, että likviditeetti- ja pääomastressitestien skenaariot heijastavat järjestelmien ominaispiirteitä.

Suositus G – Kryptovarapalvelujen tarjoajia koskevien valvontakäytäntöjen lähentymisen edistäminen

On suositeltavaa, että ESMA edistää edelleen kryptovarapalvelujen tarjoajien valvontakäytäntöjen lähentämistä kaikkialla unionissa, erityisesti ottaen huomioon riskin korvattavien stablecoinien rajat ylittävien lunastusten vahvistumisesta kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan järjestelmissä.

Suositus H – Rajatylittävän liiketoimintavalmiuden arviointi

On suositeltavaa, että unionin valvontaviranomainen (EPV tai kansallinen toimivaltainen viranomainen) vaatii unionin liikkeeseenlaskijoita esittämään näyttöä siitä, että rahoituslaitokset (sekä unionissa että kolmansissa maissa) tukevat asianomaisia kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmiä, jotta voidaan toteuttaa nopeasti omaisuuden myynnit, käsitellä rajat ylittäviä varainsiirtoja ja säilyttää pääsy kansainvälisiin maksujärjestelmiin. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi myös, mikäli se on oikeudellisesti sallittua, kerätä tietoja asiaankuuluvilta kolmansien maiden yhteisöiltä varmistaakseen varojen tehokkaan kohdentamisen ja kyvyn suorittaa nopeita rahansiirtoja.

Suositus I – Varmistetaan, että toimivaltaiset viranomaiset pääsevät kaikkiin asiaankuuluviin tietoihin

On suositeltavaa, että unionin liikkeeseenlaskijaa valvova viranomainen (EPV tai kansallinen toimivaltainen viranomainen) käyttää nykyisiä MiCA-asetuksen 94 artiklan 1 kohdan mukaisia valvontavaltuuksiaan ja sen perusteella

a) edellyttää, että unionin liikkeeseenlaskijana toimilupaa hakevat yhteisöt, jotka osallistuvat kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmään, pystyvät jatkuvasti toimittamaan kattavia ja luotettavia tietoja, jotka mahdollistavat tehokkaan valvonnan. Tähän on sisällyttävä oikea-aikaiset ja tarkat tiedot unionissa ja sen ulkopuolella liikkeeseen lasketuista tokeneista ja tokenien haltijoista (joita voivat olla esim. kotitaloudet, finanssialan ulkopuoliset yritykset ja rahoituslaitokset).

b) pyytää unionin liikkeeseenlaskijoita toimittamaan yksityiskohtaiset raportit liikkeeseenlasketuista tokeneista sekä omaisuusreservien koostumuksesta ja sijainnista eri lainkäyttöalueilla, joilla tokeneita lasketaan liikkeeseen tai käytetään, jotta valvontaviranomaiset voivat arvioida reservien riittävyyttä unionissa.

Suositus J – Avoimuuden lisääminen tietojen ilmoittamisen avulla

On suositeltavaa, että ESMA antaa ohjeita, joiden avulla standardoidaan kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmissä toimivien unionin liikkeeseenlaskijoiden käyttämien ohjeistusten sisältö varmistaen, että niissä kuvataan selkeästi tällaisiin järjestelyihin liittyvät erityiset riskit, mukaan lukien niiden rakenne, hallinto ja riippuvuudet kolmansien maiden yhteisöistä.

2 JAKSO

TÄYTÄNTÖÖNPANO

1. **Määritelmät**

Tässä suosituksessa sovelletaan seuraavia määritelmiä:

a) ’kryptovaroilla’ tarkoitetaan MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 5 alakohdassa määriteltyjä kryptovaroja;

b) ’kryptovarapalvelun tarjoajalla’ tarkoitetaan MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 15 alakohdassa määriteltyä kryptovarapalvelun tarjoajaa;

c) ’stablecoinilla’ tarkoitetaan kryptovarojen alaryhmää, jossa vakaata arvoa pyritään ylläpitämään vakuutena olevien reservien, kuten käteisvarojen tai erittäin likvidien rahoitusinstrumenttien, avulla tai sidonnaisuudella tiettyyn referenssiomaisuuteen;

d) ’omaisuusreferenssitoken’ tarkoittaa omaisuusreferenssitokenia sellaisena kuin se on määritelty MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 6 alakohdassa;

e) ’sähkörahatoken’ tarkoittaa sähkörahatokenia sellaisena kuin se on määritelty MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 7 alakohdassa

f) ’kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmä’ tarkoittaa stablecoinin liikkeeseenlaskun mallia, jossa unionissa sijaitseva liikkeeseenlaskija tekee yhteistyötä unionin ulkopuolella sijaitsevan liikkeeseenlaskijan kanssa aikomuksenaan laskea liikkeeseen yhdessä sähkörahatokeneja tai omaisuusreferenssitokeneita, joilla on samat tekniset ominaisuudet, jotka katsotaan keskenään korvattaviksi ja joiden liikkeeseenlaskijat toimivat eri lainkäyttöalueilla siten että reservit jakautuvat niiden kesken;

g) ’toimivaltainen viranomainen’ tarkoittaa toimivaltaista viranomaista sellaisena kuin se on määritelty MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 35 alakohdassa;

h) ’liikkeeseenlaskija’ tarkoittaa MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 10 alakohdassa määriteltyä liikkeeseenlaskijaa;

i) 'talletus' tarkoittaa talletusta, sellaisena kuin se on määritelty Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/49/EU ([6]) 2 artiklan 1 kohdan 3 alakohdassa;

j) 'reservillä' tarkoitetaan MiCA-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 32 alakohdassa määriteltyä omaisuusreserviä;

k) 'tasapainottamismekanismi' tarkoittaa järjestelmää tai prosessia, joka mahdollistaa reservien siirron eri lainkäyttöalueiden välillä tokenien lunastuspyyntöjä vastaavasti;

l) 'luottolaitos' tarkoittaa luottolaitosta, sellaisena kuin se on määritelty Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 ([7]) 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdassa ja joka on saanut toimiluvan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/36/EU ([8]) nojalla.

2. **Täytäntöönpanon kriteerit**

Tämän suosituksen täytäntöönpanoon sovelletaan seuraavia kriteerejä:

a) suhteellisuusperiaatteeseen olisi kiinnitettävä asianmukaisesti huomiota kunkin suosituksen tavoitteen ja sisällön näkökulmasta;

b) kaikki kolmansien maiden usean liikkeeseenlaskijan stablecoin-järjestelmät tulisi ottaa huomioon, kun suosituksia pannaan täytäntöön;

c) sääntelyerojen hyväksikäyttöä tulisi estää.

3. **Jatkotoimien aikataulu**

Asetuksen (EU) N:o 1092/2010 17 artiklan 1 kohdan mukaisesti suosituksen saajien on ilmoitettava Euroopan parlamentille, neuvostolle, komissiolle ja EJRK:lle suosituksen perusteella toteutetut toimet tai perusteltava toimien toteuttamatta jättäminen. Suosituksen saajia pyydetään toimittamaan tiedonanto seuraavien määräaikojen mukaisesti:

1. Suositus A

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2025 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen A täytäntöönpanosta.

2. Suositus B

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen B täytäntöönpanosta.

3. Suositus C

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen C täytäntöönpanosta.

4. Suositus D

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen D täytäntöönpanosta.

5. Suositus E

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen E täytäntöönpanosta.

6. Suositus F

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2027 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen F täytäntöönpanosta.

7. Suositus G

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2027 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen G täytäntöönpanosta.

([6]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/49/EU, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, talletusten vakuusjärjestelmistä (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Suositus H

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen H täytäntöönpanosta.

9. Suositus I

   Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen I täytäntöönpanosta.

10. Suositus J

    Asianomaisia viranomaisia pyydetään toimittamaan 31. joulukuuta 2026 mennessä EJRK:lle ja neuvostolle raportti suosituksen J täytäntöönpanosta.

4. **Seuranta ja arviointi**

1. EJRK:n sihteeristö

   a) avustaa vastaanottajia varmistamalla raportoinnin koordinoinnin ja tarvittavien mallipohjien toimittamisen sekä antamalla tarvittaessa tarkempia tietoja menettelystä ja seurannan aikataulusta;

   b) varmistaa vastaanottajien toteuttaman seurannan, antaa apua näiden pyynnöstä ja toimittaa seurantaraportit hallintoneuvostolle.

2. EJRK:n hallintoneuvosto arvioi suosituksen saajien ilmoittamat toimet perusteluineen ja voi tarvittaessa katsoa, ettei suositusta ei ole pantu täytäntöön ja ettei vastaanottaja ole esittänyt riittäviä perusteluja toimimatta jättämiselle.

Tehty Frankfurt am Mainissa 25 päivänä syyskuuta 2025.

EJRK:n sihteeristön päällikkö,
EJRK:n hallintoneuvoston puolesta
Francesco MAZZAFERRO