C/2025/6342

21.11.2025

RACCOMANDAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

del 25 settembre 2025

sui sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi

(CERS/2025/9)

(C/2025/6342)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo ([1]), in particolare l'allegato IX,

visto il regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico ([2]), in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettera d) e gli articoli 16, 17 e 18,

visto il regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 ([3]),

vista la decisione CERS/2011/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico ([4]), in particolare gli articoli 18 e 19,

considerando quanto segue:

(1) le cripto-attività rappresentano un segmento della finanza in rapida crescita, sempre più interconnesso con le attività tradizionali e creano un canale di contagio che impone un monitoraggio per proteggere la stabilità finanziaria. Tale segmento è caratterizzato da comportamenti speculativi, da una scarsa trasparenza e da un'estrema volatilità dei prezzi, nonché dal frequente verificarsi di pratiche illecite. Anche gli stablecoin, un sottoinsieme di cripto-attività concepito per mantenere un valore costante rispetto a specifiche attività di riferimento o a un paniere di attività, si sono diffusi e sono utilizzati principalmente per accedere e uscire dai mercati delle cripto-attività. Gli stablecoin sono generalmente sostenuti da riserve quali contanti o strumenti finanziari altamente liquidi detenuti dall'emittente, compresi i depositi detenuti presso enti creditizi, ma la composizione e la rischiosità di tali riserve variano a seconda degli emittenti e delle giurisdizioni. Tali riserve sono essenziali in quanto devono essere monetizzate rapidamente dagli emittenti qualora emerga la necessità di soddisfare le richieste di rimborso presentate dai possessori di token. Pertanto, le riserve contribuiscono a mantenere la fiducia nel valore dello stablecoin. Tuttavia, la natura degli stablecoin emessi privatamente, unitamente alle preoccupazioni circa la qualità e la trasparenza delle riserve che li sostengono, sollevano questioni fondamentali per il sistema finanziario.

(2) Le vulnerabilità degli stablecoin, che spaziano da riserve potenzialmente insufficienti alla perdita di fiducia del mercato, possono indebolire il loro presunto ruolo di strumento di scambio e di riserva di valore stabili, potenzialmente trasmettendo shock al sistema finanziario in generale e amplificando il rischio sistemico. Ciò è apparso evidente durante il collasso della Silicon Valley Bank (SVB) l'11 marzo 2023, quando il conseguente significativo disancoraggio dagli USDC (stablecoin emessi da Circle), ha messo in luce le vulnerabilità derivanti dall'interconnessione tra gli enti finanziari. Ciò evidenzia la necessità di norme solide, di una vigilanza rigorosa e di adeguate misure di esecuzione.

(3) In seno all'Unione è stato adottato il regolamento (UE) 2023/1114 (di seguito «regolamento sui mercati delle cripto-attività») al fine di prevedere un quadro che stabilisca requisiti uniformi per l'offerta al pubblico di cripto-attività e l'ammissione alla negoziazione di tali cripto-attività, compresi i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, che crea un quadro specifico e armonizzato a livello dell'Unione per i mercati delle cripto-attività. Tale quadro a livello dell'Unione è stato ritenuto necessario per promuovere la certezza del diritto in materia di cripto-attività e sostenere l'innovazione, garantendo, al tempo stesso, la tutela degli investitori e l'integrità del mercato, promuovendo la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, affrontando i rischi di politica monetaria che potrebbero derivare dai mercati delle cripto-attività e salvaguardando la sovranità monetaria in tutta l'Unione.

([1]) GU L 1 del 3.1.1994, pag. 3, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj.
([2]) GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1092/oj.
([3]) GU L 150 del 9.6.2023, pag. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj.
([4]) GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

(4) Negli ultimi anni si è fatto sempre più ricorso a un nuovo tipo di sistema che coinvolge un emittente di stablecoin con sede nell'Unione, il quale collabora con un emittente di paesi terzi per emettere congiuntamente token di moneta elettronica, che sono un tipo di stablecoin definito nell'ambito del regolamento sui mercati delle cripto-attività. I token di moneta elettronica emessi da entrambi i soggetti hanno le stesse caratteristiche tecniche e sono presentati dagli emittenti come intercambiabili. In questo sistema (di seguito «sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi» o «il sistema»), ciascun emittente opera nell'ambito di un quadro giuridico diverso in base al quale le riserve che sostengono i token di moneta elettronica sono distribuite tra giurisdizioni diverse.

(5) Sebbene disciplini l'emissione multipla di cripto-attività intercambiabili all'interno dell'Unione, il regolamento sui mercati delle cripto-attività non affronta espressamente la possibilità di sistemi che coinvolgono un emittente dell'Unione e un emittente di un paese terzo (al di fuori dell'Unione). In altre parole, esso non consente specificamente il funzionamento di sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Ciò riflette probabilmente l'intenzione dei legislatori di limitare i sistemi di stablecoin con più emittenti ai soli emittenti con sede nell'Unione e a determinate condizioni. Un'ulteriore analisi giuridica al riguardo è presentata nel *documento informale della BCE sull'emissione multipla di stablecoin dell'UE e di paesi terzi* ([5]). Il fatto che il regolamento sui mercati delle cripto-attività non vieti espressamente tali sistemi porta ad approcci divergenti: alcune autorità nazionali competenti ritengono che tale pluralità di emittenti di paesi terzi siano autorizzati ai sensi del regolamento sui mercati delle cripto-attività, mentre altre ritengono che non lo siano. Tale divergenza di approccio è contraria all'obiettivo del regolamento sui mercati delle cripto-attività volto a imporre requisiti uniformi. In effetti, questa situazione mette in discussione la natura stessa del mercato unico, in cui l'autorizzazione da parte di un'autorità nazionale competente concede all'emittente l'accesso all'intero mercato dell'Unione attraverso il passaporto, il che significa che i sistemi potenzialmente rischiosi respinti in uno Stato membro possono essere approvati in un altro Stato membro e continueranno a operare negli altri Stati membri, in virtù del principio della libera circolazione dei servizi. Pertanto, la situazione attuale è caratterizzata da un elevato grado di incertezza del diritto, che potrebbe essere eliminata fornendo una soluzione chiara nell'interpretazione del testo giuridico.

(6) Il funzionamento dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi si basa sul presupposto che i quadri normativi dei paesi interessati siano equivalenti. Tuttavia, il regolamento sui mercati delle cripto-attività non include disposizioni che prevedano lo svolgimento di una siffatta valutazione dell'equivalenza. L'articolo 140, paragrafo 2, lettera v), del regolamento sui mercati delle cripto-attività impone invece alla Commissione, con la consultazione dell'Autorità bancaria europea (ABE) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), di presentare ai legislatori dell'Unione, entro giugno 2027, una relazione in cui valuta l'eventuale necessità di istituire un regime di equivalenza. Data la tempistica, si considera sempre più sconsigliato attendere tale valutazione prima di affrontare la questione.

(7) Data la loro specifica struttura, che comporta la detenzione di riserve tra giurisdizioni ed emittenti che operano nell'ambito di regimi giuridici diversi, i sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi amplificano i rischi per la stabilità finanziaria e pongono vulnerabilità significative: le autorità dell'Unione non possono valutare adeguatamente la gestione del rischio o l'adeguatezza delle riserve degli emittenti non unionali e i meccanismi di riequilibrio per i trasferimenti transfrontalieri di riserve sono particolarmente fragili durante i periodi di stress, soprattutto se le riserve sono illiquide o il loro trasferimento è limitato da parte delle autorità di paesi terzi. La possibile mancanza di allineamento normativo tra l'Unione e i paesi terzi compromette l'applicazione di misure, come i massimali del regolamento sui mercati delle cripto-attività per l'emissione di stablecoin denominati in valuta estera, che possono incidere sul regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e aumentare la dipendenza dalle valute non unionali. Essa crea inoltre opportunità di arbitraggio normativo, incentivando i possessori di token a ottenere il rimborso dagli emittenti dell'Unione, in particolare se gli emittenti di paesi terzi impongono commissioni o ritardi, o se il prezzo degli stablecoin scende al di sotto del valore nominale. Inoltre, la crescente adozione nell'Unione di sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi ha aumentato i volumi delle operazioni, amplificando i rischi di contagio, mentre l'uso diffuso di portafogli auto-ospitati e l'accesso limitato ai dati ostacolano gli sforzi finalizzati a tracciare i token di moneta elettronica e garantire riserve adeguate. I sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi aumentano inoltre la probabilità di corsa al rimborso, in quanto gli emittenti dell'Unione possono dover far fronte a passività dei possessori di token dell'Unione e di paesi terzi che le riserve soggette alla vigilanza dell'Unione possono non riuscire a soddisfare perché insufficienti.

(8) Il ricorso a meccanismi di riequilibrio transfrontaliero per le riserve introduce ulteriori vulnerabilità, in particolare in condizioni di stress in cui le autorità dei paesi terzi possono dare priorità agli interessi nazionali, limitando il trasferimento di fondi. Tali carenze strutturali espongono il sistema finanziario dell'Unione al rischio di contagio da crisi che hanno origine in paesi terzi. Comporterebbe inoltre un onere eccessivo per le autorità di vigilanza dell'Unione, che sarebbero responsabili di garantire l'adempimento di passività create al di là del loro mandato e del loro controllo.

([5]) BCE (2025), *Documento informale della BCE sull'emissione multipla di stablecoin dell'UE e di paesi terzi,* pubblicato sul sito Internet del Consiglio dell'Unione europea all'indirizzo www.consilium.europa.eu.

(9) I sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi presentano inoltre sfide specifiche per i prestatori di servizi per le cripto-attività dell'Unione, che dovessero mediare richieste di rimborso da parte dei possessori di token di paesi terzi nell'ambito della loro offerta standard di servizi. In tal modo, essi possono fungere da canali di contagio della corsa al rimborso in periodi di stress del mercato. Ciò potrebbe amplificare i rischi di corsa al rimborso e introdurre rischi di liquidità per il mercato.

(10) Anche la rapida crescita del mercato e gli sforzi delle imprese volti a garantire le autorizzazioni dell'Unione per la gestione di sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, come dimostrato dall'autorizzazione di due soggetti a partire dal settembre 2025, stanno generando una maggiore interconnessione con gli istituti finanziari. I depositi relativi agli stablecoin sono rivolti a un numero esiguo di banche, la cui vulnerabilità agli shock di liquidità, soprattutto nelle giurisdizioni minori, di conseguenza aumenta parallelamente all'aumento delle loro concentrazioni di esposizioni. Inoltre, con l'aumento delle dimensioni dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, l'interconnessione tra emittenti e banche potrebbe potenzialmente aumentare i rischi di contagio. Inoltre, l'insufficienza di dati sulle riserve di stablecoin, tra cui quelli relativi alla loro composizione, e sui flussi di attività tra giurisdizioni ostacola l'efficacia della vigilanza, compresi i processi quali la valutazione del rischio e la calibrazione delle riserve. Tali sviluppi sottolineano la rilevanza delle minacce alla stabilità finanziaria dell'Unione, in quanto in ultima analisi potrebbero comportare shock negativi provenienti dall'estero che si ripercuotono sul sistema finanziario dell'Unione.

(11) Una tale situazione in rapida evoluzione ha reso necessario affrontare senza indugio i rischi individuati per la stabilità finanziaria, al fine di prevenirne il concretizzarsi o attenuarne il potenziale impatto. La crescente quantità di stablecoin descritti in circolazione è un esempio dell'urgenza di affrontare la questione.

(12) Alla luce di quanto precede, con il presente documento il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) presenta una serie di raccomandazioni volte a eliminare o attenuare i rischi per la stabilità finanziaria inerenti ai sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Tali raccomandazioni si basano sul lavoro di analisi svolto dalla task force del CERS sulle cripto-attività e sulla finanza decentrata, come descritto nella sua relazione del 2025. Le raccomandazioni contenute nel presente documento sono in linea con il principio della neutralità tecnologica, garantendo di non ostacolare il progresso dell'innovazione tecnologica e finanziaria nell'Unione, ma di concentrarsi invece sull'attenuazione dei rischi ritenuti significativi per la stabilità finanziaria dell'Unione.

(13) La raccomandazione A mira in particolare a garantire che, in assenza di un regime giuridico specifico per i sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, prevalgano le preoccupazioni in materia di stabilità finanziaria e, pertanto, che la Commissione interpreti il regolamento sui mercati delle cripto-attività nel senso che lo stesso non consente tali sistemi. Le vulnerabilità strutturali di tali sistemi indeboliscono in modo significativo il quadro prudenziale dell'Unione, aumentando la probabilità di corsa al rimborso, disallineamenti di liquidità e arbitraggio normativo. La mancanza di sorveglianza sugli emittenti di paesi terzi e la fragilità dei meccanismi transfrontalieri di riequilibrio delle riserve amplificano ulteriormente tali rischi. Adottando una posizione di non ammissibilità, i rischi sistemici associati a tali sistemi sarebbero eliminati.

(14) D'altro canto, qualora i sistemi continuino a funzionare, essi dovrebbero essere soggetti a un quadro specifico che preveda misure di salvaguardia adeguate ai relativi rischi. La raccomandazione B è intesa a garantire l'istituzione di un quadro per valutare l'equivalenza delle legislazioni dei paesi terzi in materia di stablecoin con i requisiti del regolamento sui mercati delle cripto-attività. La mancanza di allineamento normativo tra l'Unione e i paesi terzi comporta lacune nell'attuazione che compromettono le misure di salvaguardia per la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Senza equivalenza, gli emittenti di paesi terzi potrebbero compromettere le misure di salvaguardia dell'Unione, aumentando la probabilità di effetti di ricaduta destabilizzanti nel sistema finanziario dell'Unione. È pertanto essenziale stabilire l'equivalenza per rafforzare i meccanismi di riequilibrio delle riserve sia in condizioni normali che in condizioni di stress. Ciò è in linea con il mandato della Commissione ai sensi dell'articolo 140, paragrafo 2, lettera v), del regolamento sui mercati delle cripto-attività.

(15) La raccomandazione C è intesa a stabilire accordi di cooperazione in materia di vigilanza con paesi terzi sulla sorveglianza dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Promuovendo una vigilanza coordinata, tale raccomandazione mira a tutelare la stabilità finanziaria all'interno dell'Unione e a sostenere l'integrità del suo quadro normativo.

(16) La raccomandazione D è intesa ad affrontare gli ostacoli alla mobilità transfrontaliera delle riserve per rispondere ai rischi di corsa al rimborso che possono originare da paesi terzi, in particolare durante i periodi di stress, di ripresa o di risoluzione. I dati storici mostrano che durante tali eventi i vincoli sui flussi di riserva sono probabili. Affrontando gli ostacoli tecnici e giuridici alla mobilità delle riserve, la presente raccomandazione mira a garantire il tempestivo soddisfacimento delle richieste di rimborso in tutte le giurisdizioni.

(17) La raccomandazione E è intesa a garantire che i sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi siano soggetti a vigilanza centralizzata dell'Unione nell'ambito di una valutazione della proporzionalità. La divisione delle riserve tra giurisdizioni e l'incompletezza dei dati sui possessori di token e sull'adeguatezza delle riserve aumentano la probabilità di corsa al rimborso, insolvenze e contagio per le banche. Gli effetti gregge durante le crisi, amplificati dai flussi di informazioni, potrebbero destabilizzare ulteriormente i mercati. Per affrontare questo problema, le modifiche proposte al regolamento sui mercati delle cripto-attività includerebbero la partecipazione a un sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi come uno dei criteri per determinare la rilevanza dei token collegati ad attività e dei token di moneta elettronica, garantendo così la vigilanza dell'ABE. Tale approccio garantisce una sorveglianza proporzionale basata sulla portata e sull'impronta internazionale dei sistemi.

(18) L'ABE dovrebbe continuare a promuovere la convergenza degli approcci di vigilanza nei confronti dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi in tutta l'Unione, durante la procedura di autorizzazione e durante tutta la vigilanza continua, facendo leva sulle disposizioni non mirate esistenti nel regolamento sui mercati delle cripto-attività. La raccomandazione F è intesa a garantire che gli orientamenti dell'ABE e altre norme di regolamentazione pertinenti chiariscano le prassi di vigilanza in tutta l'Unione per affrontare i rischi specifici per la stabilità finanziaria dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Essa si concentra sull'applicazione di requisiti prudenziali proporzionati ai rischi, sulla base di un'approfondita valutazione dei rischi. Incoraggia inoltre le autorità di vigilanza a fare leva sul quadro esistente per applicare requisiti prudenziali proporzionati ai rischi associati.

(19) La raccomandazione G è intesa ad affrontare il modo in cui i fornitori di servizi per le cripto-attività dell'Unione possono contribuire ad amplificare i rimborsi transfrontalieri di stablecoin fungibili, nel contesto di sistemi con più emittenti di paesi terzi. Gli sforzi costanti dell'ESMA per promuovere la convergenza in materia di vigilanza e introdurre misure di attenuazione sono necessari per evitare che la vigilanza e il «passaporto» dei prestatori di servizi per le cripto-attività a livello nazionale determinino pratiche disomogenee all'interno dell'Unione.

(20) La raccomandazione H è intesa ad affrontare i rischi operativi imponendo agli emittenti dell'Unione di dimostrare che le istituzioni finanziarie che sostengono le operazioni degli emittenti di paesi terzi sono in grado di eseguire vendite di attività, trattare i trasferimenti transfrontalieri di fondi e mantenere l'accesso ai sistemi di pagamento internazionali. È opportuno che le autorità di vigilanza verifichino tali prove e, ove consentito dalla legge, raccolgano informazioni supplementari per garantire una sorveglianza efficace e tutelare la stabilità dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi.

(21) La raccomandazione I è concepita in modo tale che le autorità competenti, nella misura consentita dal quadro giuridico esistente, abbiano accesso a dati affidabili essenziali per la vigilanza dei sistemi. Notevoli lacune nei dati emergono dall'uso di piattaforme non unionali e portafogli auto-ospitati, mentre pratiche di segnalazione incoerenti ostacolano ulteriormente la sorveglianza. Il rafforzamento dell'attuazione degli obblighi di comunicazione e l'estensione delle comunicazioni ai sensi del regolamento sui mercati delle cripto-attività saranno fondamentali perché la sorveglianza e la gestione dei rischi siano efficaci.

(22) La raccomandazione J è intesa a migliorare la trasparenza mediante la pubblicazione del White Paper per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica coinvolti in sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Informazioni complete sulla struttura, sulla governance e sulle dipendenze dai paesi terzi miglioreranno la valutazione dei rischi, impediranno l'errata rappresentazione della conformità al regolamento sui mercati delle cripto-attività e rafforzeranno la fiducia del mercato. Una maggiore trasparenza sosterrà un processo decisionale informato e una vigilanza efficace e ridurrà il rischio di destabilizzare la corsa al rimborso,

HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:

SEZIONE 1

RACCOMANDAZIONI

Raccomandazione A — Definizione della non ammissibilità dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi nell'Unione

Alla luce dei rischi per la stabilità finanziaria generati dai sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, si raccomanda alla Commissione di non considerarli consentiti nell'ambito dell'attuale quadro del regolamento sui mercati delle cripto-attività.

Qualora la Commissione li consideri diversamente, i sistemi dovrebbero essere soggetti a un quadro specifico che preveda misure di salvaguardia adeguate come quelle descritte nelle raccomandazioni che seguono. Tali raccomandazioni mirano a garantire misure coerenti in tutta l'Unione per attenuare efficacemente i rischi per la stabilità finanziaria individuati.

Raccomandazione B — Istituzione di un quadro per la valutazione dell'equivalenza dei regimi giuridici dei paesi terzi

Per evitare l'arbitraggio normativo, si raccomanda alla Commissione di istituire un quadro per valutare se i regimi giuridici dei paesi terzi in materia di stablecoin siano in linea con il regolamento sui mercati delle cripto-attività.

Si raccomanda alla Commissione di proporre modifiche legislative al fine di:

a) istituire con urgenza un quadro per la valutazione dell'equivalenza dei regimi di regolamentazione e di vigilanza dei paesi terzi che disciplinano i soggetti che forniscono servizi per le cripto-attività nonché gli emittenti di stablecoin con caratteristiche simili ai token collegati ad attività e ai token di moneta elettronica. Tale quadro dovrebbe tenere conto dei rischi derivanti dai sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Affinché un regime di un paese terzo sia valutato equivalente a quello dell'Unione e garantisca di non essere meno rigoroso di quello previsto ai sensi del regolamento sui mercati delle cripto-attività, si dovrebbero prendere in considerazione gli aspetti seguenti: requisiti prudenziali e di vigilanza; standard di gestione dei rischi, tra cui le prove di stress, applicabili all'emittente; il diritto dei possessori di ottenere il rimborso al valore nominale e senza commissioni, ad eccezione degli scenari di crisi; la composizione delle riserve; i quadri di gestione della crisi (piani di ripresa e rimborso) e le misure di salvaguardia antiriciclaggio. Si dovrebbe inoltre valutare la legislazione bancaria del paese terzo, in particolare gli aspetti relativi ai sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. In particolare, le banche coinvolte nell'emissione di stablecoin non dovrebbero essere esentate dal coefficiente di leva finanziaria, dai requisiti patrimoniali basati sul rischio e dai requisiti di liquidità;

b) stabilire che la stessa Commissione ha la responsabilità di determinare se un regime di un paese terzo sia o meno equivalente al quadro giuridico dell'Unione, al fine di evitare valutazioni potenzialmente divergenti da parte di diverse autorità nazionali competenti per quanto riguarda lo stesso regime del paese terzo;

c) istituire un regime transitorio che imponga alle autorità nazionali competenti di riesaminare, entro un termine stabilito dopo l'entrata in vigore del quadro di equivalenza, tutte le autorizzazioni esistenti degli emittenti in sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, con la possibilità di revocare l'autorizzazione, se necessario.

Raccomandazione C — Rafforzare la cooperazione con i paesi terzi

Si raccomanda alla Commissione di stabilire accordi di cooperazione internazionale sulla sorveglianza dei sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi al fine di garantire il monitoraggio delle attività transfrontaliere.

Raccomandazione D — Affrontare gli ostacoli alla mobilità delle attività di riserva in relazione ai rischi di corsa al rimborso transfrontaliera

Si raccomanda alla Commissione di valutare l'esistenza e l'impatto economico degli ostacoli tecnici e giuridici che potrebbero intralciare la mobilità delle attività di riserva tra le giurisdizioni di entrambi gli emittenti coinvolti in un sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, nel contesto del meccanismo di riequilibrio delle riserve di stablecoin, a integrazione della valutazione dell'equivalenza.

L'autorità di vigilanza (ABE o autorità nazionale competente) dovrebbe tenere conto di tale valutazione e continuare a monitorare l'esistenza di eventuali ostacoli nel contesto delle loro azioni di vigilanza.

Raccomandazione E — Modifica dei criteri per la classificazione come significativo

Si raccomanda alla Commissione di modificare gli articoli 43 e 56 del regolamento sui mercati delle cripto-attività per includere espressamente la partecipazione a un sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi quale criterio per classificare i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica come significativi.

Nell'ambito di una valutazione della proporzionalità, la vigilanza centralizzata dell'Unione sui sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi è necessaria per affrontare i rischi specifici per la stabilità finanziaria derivanti dai sistemi. Pertanto, tale criterio dovrebbe essere considerato unitamente agli altri criteri esistenti per valutare la significatività e, in determinate circostanze, garantire il trasferimento della vigilanza all'ABE. L'ABE dovrebbe contribuire allo sviluppo di tale criterio.

Raccomandazione F — Rafforzare i requisiti prudenziali

Oltre alle disposizioni di cui al considerando 17, si raccomanda all'ABE di aggiornare gli orientamenti e le altre norme di regolamentazione applicabili agli emittenti dell'Unione coinvolti in sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi. Tali aggiornamenti dovrebbero fornire orientamenti alle autorità per valutare i rischi e contribuire a calibrare le misure di vigilanza che attenuano tali rischi e promuovono la convergenza in materia di vigilanza. L'ABE dovrebbe, in particolare, garantire che gli scenari delle prove di stress sulla liquidità e sul capitale riflettano le caratteristiche dei sistemi.

Raccomandazione G — Promuovere la convergenza in materia di vigilanza per i fornitori di servizi per le cripto-attività

Si raccomanda all'ESMA di continuare a promuovere la convergenza degli approcci in materia di vigilanza per i fornitori di servizi per le cripto-attività in tutta l'Unione, in particolare alla luce del rischio di amplificazione dei rimborsi transfrontalieri di stablecoin fungibili nel contesto di sistemi con più emittenti di paesi terzi.

Raccomandazione H — Valutazione della tempestività delle operazioni transfrontaliere

Si raccomanda all'autorità di vigilanza dell'emittente dell'Unione (ABE o autorità nazionale competente) di esigere che gli emittenti dell'Unione forniscano prove del fatto che gli istituti finanziari (sia nell'Unione che nei paesi terzi) che sostengono i pertinenti sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi possano eseguire tempestivamente vendite di attività, trattare i trasferimenti transfrontalieri di fondi e mantenere l'accesso ai sistemi di pagamento internazionali. L'autorità competente dovrebbe inoltre, ove consentito per legge, raccogliere informazioni dai pertinenti soggetti di paesi terzi per verificare l'effettiva allocazione delle riserve e la capacità di eseguire rapidi trasferimenti di fondi.

Raccomandazione I — Garantire che le autorità competenti abbiano pieno accesso ai dati pertinenti

Si raccomanda all'autorità di vigilanza dell'emittente dell'Unione (ABE o autorità nazionale competente) di sfruttare i suoi poteri di vigilanza esistenti ai sensi dell'articolo 94, paragrafo 1, del regolamento sui mercati delle cripto-attività per:

a) esigere che i soggetti che chiedono l'autorizzazione come emittenti dell'Unione coinvolti in un sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi possano fornire in modo coerente dati completi e affidabili che consentano una vigilanza efficace. Ciò deve includere informazioni tempestive e accurate sui token in circolazione all'interno e all'esterno dell'Unione e sulla natura dei possessori di token (ad esempio famiglie, istituzioni finanziarie e non finanziarie);

b) chiedere che gli emittenti dell'Unione forniscano relazioni dettagliate sui token emessi, nonché sulla composizione e sull'ubicazione delle attività di riserva in tutte le giurisdizioni in cui i token sono emessi o in circolazione, per consentire alle autorità di vigilanza di valutare l'adeguatezza delle riserve situate nell'Unione.

Raccomandazione J — Aumentare la trasparenza attraverso la comunicazione

Si raccomanda all'ESMA di emanare orientamenti per standardizzare il contenuto dei White Paper utilizzati dagli emittenti dell'Unione che gestiscono sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi, garantendo che essi delineino chiaramente i rischi specifici associati a tali accordi, compresa la loro struttura, governance e dipendenza da soggetti di paesi terzi.

SEZIONE 2

ATTUAZIONE

1. **Definizioni**

Ai fini della presente raccomandazione si applicano le definizioni seguenti:

a) «cripto-attività»: una cripto-attività come definita all'articolo 3, paragrafo 1, punto 5), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

b) «prestatore di servizi per le cripto-attività»: un prestatore di servizi per le cripto-attività come definito all'articolo 3, paragrafo 1, punto 15), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

c) «stablecoin»: un sottoinsieme di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile mediante il sostegno di riserve quali contanti o strumenti finanziari altamente liquidi o mediante l'ancoraggio a determinate attività di riferimento;

d) «token collegato ad attività»: un token collegato ad attività come definito all'articolo 3, paragrafo 1, punto 6), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

e) «token di moneta elettronica»: un token collegato ad attività come definito all'articolo 3, paragrafo 1, punto 7), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

f) «sistema di stablecoin con più emittenti di paesi terzi»: un modello di emissione di stablecoin in cui un emittente con sede nell'Unione collabora con un emittente non unionale per emettere congiuntamente token di moneta elettronica o token collegati ad attività che condividono le stesse caratteristiche tecniche e sono considerati intercambiabili e gli emittenti operano in giurisdizioni diverse con riserve ripartite tra loro;

g) «autorità competente»: un'autorità competente come definita all'articolo 3, paragrafo 1, punto 35), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

h) «emittente»: un emittente come definito all'articolo 3, paragrafo 1, punto 10), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

i) «deposito»: un deposito come definito dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 3), della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ([6]);

j) «riserve»: una riserva di attività quale definita all'articolo 3, paragrafo 1, punto 32), del regolamento sui mercati delle cripto-attività;

k) «meccanismo di riequilibrio»: un sistema o un processo che consente il trasferimento di riserve tra giurisdizioni per soddisfare le richieste di rimborso dei token;

l) «ente creditizio»: un ente creditizio come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ([7]) e autorizzato ai sensi della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ([8]).

2. **Criteri di attuazione**

Ai fini dell'attuazione della presente raccomandazione si applicano i seguenti criteri:

a) si dovrebbe prestare la debita attenzione al principio di proporzionalità, tenendo conto degli obiettivi e dei contenuti di ciascuna raccomandazione;

b) nell'attuazione delle raccomandazioni dovrebbero essere presi in considerazione tutti i sistemi di stablecoin con più emittenti di paesi terzi;

c) si dovrebbe evitare l'arbitraggio normativo.

3. **Calendario per dare seguito alle iniziative**

In conformità all'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1092/2010, i destinatari devono comunicare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS i provvedimenti adottati per dar seguito alla presente raccomandazione o motivare un'eventuale inazione. Si richiede ai destinatari di presentare tale comunicazione secondo i termini seguenti:

1. Raccomandazione A

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione A entro il 31 dicembre 2025.

2. Raccomandazione B

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione B entro il 31 dicembre 2026.

3. Raccomandazione C

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione C entro il 31 dicembre 2026.

4. Raccomandazione D

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione D entro il 31 dicembre 2026.

5. Raccomandazione E

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione E entro il 31 dicembre 2026.

6. Raccomandazione F

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione F entro il 31 dicembre 2027.

7. Raccomandazione G

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione G entro il 31 dicembre 2027.

([6]) Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Raccomandazione H

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione H entro il 31 dicembre 2026.

9. Raccomandazione I

   Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione I entro il 31 dicembre 2026.

10. Raccomandazione J

    Le autorità pertinenti sono invitate a trasmettere al CERS e al Consiglio una relazione sull'attuazione della raccomandazione J entro il 31 dicembre 2026.

4. **Monitoraggio e valutazione**

1. Il segretariato del CERS:

   a) presterà assistenza ai destinatari, assicurando la presentazione coordinata delle relazioni e la fornitura dei relativi modelli, nonché precisando, ove necessario, le modalità e la tempistica per dar seguito alla raccomandazione;

   b) verificherà il seguito dato dai destinatari, fornirà loro assistenza su richiesta e presenterà relazioni di follow-up al Consiglio generale.

2. Il Consiglio generale valuterà le azioni e le motivazioni comunicate dai destinatari e, se del caso, può decidere che la presente raccomandazione non sia stata rispettata e se un destinatario abbia omesso di fornire adeguate motivazioni per la propria inerzia.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 25 settembre 2025

Il capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS
Francesco MAZZAFERRO