C/2025/6342

21.11.2025

RAKKOMANDAZZJONI TAL-BORD EWROPEW DWAR IR-RISKJU SISTEMIKU

tal-25 ta' Settembru 2025

dwar l-iskema ta’ stablecoin b’emittenti multipli minn pajjiżi terzi

(BERS/2025/9)

(C/2025/6342)

IL-BORD ĠENERALI TAL-BORD EWROPEW DWAR IR-RISKJU SISTEMIKU,

Wara li kkunsidra t-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea,

Wara li kkunsidra l-Ftehim dwar iż-Żona Ekonomika Ewropea ([1]), u b’mod partikolari l-Anness IX tiegħu,

Wara li kkunsidra r-Regolament (UE) Nru 1092/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 dwar is-sorveljanza makroprudenzjali tal-Unjoni tas-sistema finanzjarja u li jistabbilixxi Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku ([2]). u b’mod partikolari l-Artikolu 3(2), il-punt (d), u l-Artikoli 16, 17 u 18 tiegħu,

Wara li kkunsidra r-Regolament (UE) 2023/1114 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-31 ta’ Mejju 2023 dwar is-swieq fil-kriptoassi, u li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 1093/2010 u (UE) Nru 1095/2010 u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/1937 ([3]),

Wara li kkunsidra d-Deċiżjoni BERS/2011/1 tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku tal-20 ta’ Jannar 2011 li tadotta r-Regoli tal-Proċedura tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku ([4]), u b’mod partikolari l-Artikoli 18 u 19 tagħha,

Billi:

(1) Il-kriptoassi jirrappreżentaw segment ta’ finanzjament li qed jikber malajr, dejjem aktar interkonness mal-assi tradizzjonali u joħloq mezz ta’ kontaġju li jirrikjedi monitoraġġ biex tiġi protetta l-istabbiltà finanzjarja. Dan is-segment huwa kkaratterizzat minn imġiba spekulattiva, trasparenza limitata u volatilità estrema tal-prezzijiet kif ukoll l-okkorrenza frekwenti ta’ prattiki illeċiti. L-istablecoins, subsett ta’ kriptoassi mfassla biex iżommu valur stabbli relattiv għal assi ta’ referenza speċifiċi jew basket ta’ assi, espandew ukoll u jintużaw prinċipalment għall-aċċess u l-ħruġ tas-swieq tal-kriptoassi. L-istablecoins huma tipikament sostnuti minn riżervi bħal flus kontanti jew strumenti finanzjarji likwidi ħafna miżmuma mill-emittent, inklużi depożiti miżmuma f’istituzzjonijiet ta’ kreditu, iżda l-kompożizzjoni u r-riskju ta’ tali riżervi jvarjaw bejn l-emittenti u l-ġurisdizzjonijiet. Dawn ir-riżervi huma kruċjali peress li jridu jiġu monetizzati malajr mill-emittenti jekk ikun hemm il-ħtieġa li jiġu ssodisfati t-talbiet ta’ tifdija ppreżentati mid-detenturi tat-token. Għalhekk, ir-riżervi jikkontribwixxu biex tinżamm il-fiduċja fil-valur tal-istablecoin. Madankollu, in-natura tal-istablecoins maħruġa privatament, flimkien mat-tħassib dwar il-kwalità u t-trasparenza tar-riżervi li jappoġġawhom, iqajmu kwistjonijiet fundamentali għas-sistema finanzjarja.

(2) Il-vulnerabbiltajiet tal-istablecoin, li jvarjaw minn riżervi potenzjalment insuffiċjenti għal telf tal-fiduċja fis-suq, jistgħu jimminaw ir-rwol allegat tagħhom bħala mezz stabbli ta’ skambju u ħżin tal-valur, potenzjalment jittrażmettu xokkijiet għas-sistema finanzjarja usa’ u jamplifikaw ir-riskju sistemiku. Dan sar evidenti matul il-kollass ta’ Silicon Valley Bank (SVB) fil-11 ta’ Marzu 2023, meta t-tneħħija sussegwenti sinifikanti tal-USDC (stablecoin maħruġa minn Circle), enfasizzat vulnerabbiltajiet li jirriżultaw mill-interkonnessjoni fost l-istituzzjonijiet finanzjarji. Dan jenfasizza l-ħtieġa għal regoli sodi, superviżjoni stretta, u infurzar xieraq.

(3) Fl-Unjoni, ir-Regolament (UE) 2023/1114 (minn hawn’ il quddiem “MiCAR”) ġie adottat biex jipprevedi qafas li jistabbilixxi rekwiżiti uniformi għall-offerta lill-pubbliku ta’ kriptoassi, kif ukoll l-ammissjoni għan-negozjar ta’ dawk il-kriptoassi, inklużi tokens irreferenzjati ma’ assi (ARTs) u tokens tal-flus elettroniċi (EMTs), li joħloq qafas iddedikat u armonizzat għas-swieq fil-kriptoassi fil-livell tal-Unjoni. Tali qafas għall-Unjoni kollha tqies meħtieġ biex titrawwem iċ-ċertezza legali fil-kriptoassi u tiġi promossa l-innovazzjoni, filwaqt li jiġu żgurati l-protezzjoni tal-investituri u l-integrità tas-suq, tiġi promossa l-istabbiltà finanzjarja u l-operat bla xkiel tas-sistemi ta’ pagament, jiġu indirizzati r-riskji tal-politika monetarja li jistgħu jirriżultaw mis-swieq tal-kriptoassi u tiġi ssalvagwardjata s-sovranità monetarja madwar l-Unjoni.

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

(4) F'dawn l-aħħar snin, tip ġdid ta' skema qed tintuża dejjem aktar u tinvolvi emittent ta' stablecoin ibbażat fl-Unjoni li jikkollabora ma' emittent mhux fl-Unjoni biex joħroġ EMTs b'mod konġunt, li huma tip ta' stablecoin definit skont il-MiCAR. L-EMTs maħruġa miż-żewġ entitajiet għandhom l-istess karatteristiċi tekniċi u huma ppreżentati mill-emittenti bħala interkambjabbli. F'din l-iskema (minn hawn' il quddiem "l-iskema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi" jew "l-iskema"), kull emittent jopera taħt qafas legali differenti li permezz tiegħu r-riżervi li jappoġġaw lill-EMTs jitqassmu bejn ġuriżdizzonijiet differenti.

(5) Filwaqt li l-MiCAR jirregola l-ħruġ multiplu intra-Unjoni ta' kriptoassi interkambjabbli, dan ma jindirizzax b'mod espliċitu l-possibbiltà ta' skemi li jinvolvu emittent tal-Unjoni u emittent ta' pajjiż terz (barra mill-Unjoni). Fi kliem ieħor, dan ma jippermettix speċifikament l-operat ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. Dan x'aktarx jirrifletti l-intenzjoni tal-leġiżlaturi li jirrestriġu skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli għal emittenti bbażati fl-Unjoni biss, u soġġett għal ċerti kundizzjonijiet. Analiżi legali ulterjuri f'dan ir-rigward hija ppreżentata fid-*dokument informali tal-BĊE dwar il-ħruġ multiplu ta' stablecoin tal-UE u ta' pajjiżi terzi* ([5]). Il-fatt li skemi bħal dawn mhumiex ipprojbiti b'mod espliċitu fil-MiCAR iwassal għal approċċi diverġenti: xi awtoritajiet nazzjonali kompetenti (NCAs) iqisu li dawn l-emittenti multipli minn pajjiżi terzi huma permessi taħt il-MiCAR, filwaqt li oħrajn iqisu li mhumiex permessi taħt il-MiCAR. Din id-diverġenza fl-approċċ tmur kontra l-għan tal-MiCAR li jiġu imposti rekwiżiti uniformi. Tabilħaqq, din is-sitwazzjoni tikkontesta n-natura stess tas-suq uniku, fejn l-awtorizzazzjoni minn NCA tagħti lill-emittent aċċess għas-suq kollu tal-Unjoni permezz tal-passaport, li jfisser li skemi potenzjalment riskjuži rrifjutati fi Stat Membru wieħed jistgħu jiġu approvati f'ieħor u xorta se joperaw fl-Istati Membri l-oħra, minħabba l-prinċipju tal-moviment liberu tas-servizzi. Għalhekk, is-sitwazzjoni attwali hija kkaratterizzata minn grad għoli ta' inċertezza legali, li tista' tiġi eliminata billi tiġi pprovduta soluzzjoni ċara fl-interpretazzjoni tat-test legali.

(6) L-operat ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jiddependi fuq is-suppożizzjoni li l-oqfsa regolatorji tal-pajjiżi involuti huma ekwivalenti. Madankollu, il-MiCAR ma jinkludi l-ebda dispożizzjoni għat-twettiq ta' tali valutazzjoni tal-ekwivalenza. Minflok, l-Artikolu 140(2), il-punt (v), tal-MiCAR jirrikjedi li l-Kummissjoni, f'konsultazzjoni mal-Awtorità Bankarja Ewropea (EBA) u l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA), tippreżenta rapport lil-leġiżlaturi tal-Unjoni sa Ġunju 2027 li jevalwa jekk hemmx bżonn li jiġi stabbilit reġim ta' ekwivalenza. Minħabba l-iskeda ta' żmien, huwa dejjem aktar meqjus ħażin li wieħed jistenna din il-valutazzjoni qabel ma jindirizza l-kwistjoni.

(7) Minħabba l-istruttura speċifika tagħhom, li tinvolvi li jinżammu riżervi bejn ġurisdizzjonijiet u emittenti li joperaw taħt reġimi legali differenti, l-iskemi ta' stablecoin ta' pajjiżi terzi b'diversi emittenti jamplifikaw ir-riskji għall-istabbiltà finanzjarja u joħolqu vulnerabbiltajiet sinifikanti: L-awtoritajiet tal-Unjoni ma jistgħux jivvalutaw b'mod adegwat il-ġestjoni tar-riskju jew l-adegwatezza tar-riżervi tal-emittenti mhux tal-Unjoni, u l-mekkaniżmi ta' riekwilibriju għal trasferimenti ta' riżervi transfruntiera huma partikolarment fraġli matul il-perjodi ta' stress, speċjalment jekk ir-riżervi jkunu illikwidi jew it-trasferiment tagħhom ikun ristrett mill-awtoritajiet ta' pajjiżi terzi. In-nuqqas possibbli ta' allinjament regolatorju bejn l-Unjoni u pajjiżi terzi jimmina l-infurzar tal-miżuri, bħal-limiti massimi tal-MiCAR fuq il-ħruġ ta' stablecoin denominat f'munita barranija, li jista' jaffettwa l-operat bla xkiel tas-sistemi ta' pagament u jżid id-dipendenza fuq muniti mhux tal-Unjoni. Dan joħloq ukoll opportunitajiet għal arbitraġġ regolatorju, li jinċentiva lid-detenturi tat-tokens biex jifdu mill-emittenti tal-Unjoni, b'mod partikolari jekk l-emittenti ta' pajjiżi terzi jimponu tariffi jew dewmien, jew jekk il-prezz tal-istablecoin jaqa' taħt il-valur nominali. Barra minn hekk, l-adozzjoni dejjem akbar ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi fl-Unjoni żiedet il-volumi tat-tranżazzjonijiet, filwaqt li amplifikat ir-riskji ta' kontaġju, filwaqt li l-użu mifrux ta' kartieri awto-ospitati u l-aċċess limitat għad-data jxekklu l-isforzi biex jiġu traċċati l-EMTs u jiġu żgurati riżervi adegwati. L-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jżidu wkoll il-probabbiltà ta' perjodi ta' tifdija, peress li l-emittenti tal-Unjoni jistgħu jiffaċċjaw obbligazzjonijiet kemm mid-detenturi tat-token tal-Unjoni kif ukoll minn dawk mhux tal-Unjoni li r-riżervi taħt is-superviżjoni tal-Unjoni jistgħu ma jkunux biżżejjed biex jissodisfaw.

(8) Id-dipendenza fuq mekkaniżmi ta' riekwilibriju transfruntier għar-riżervi tintroduċi vulnerabbiltajiet addizzjonali, b'mod partikolari taħt kundizzjonijiet ta' stress fejn l-awtoritajiet ta' pajjiżi terzi jistgħu jagħtu prijorità lill-interessi nazzjonali, filwaqt li jirrestriġu t-trasferiment ta' fondi. Dawn in-nuqqasijiet strutturali jesponu s-sistema finanzjarja tal-Unjoni għar-riskju ta' kontaġju minn kriżijiet li joriġinaw f'pajjiżi terzi. Dan ipoġġi wkoll piż żejjed fuq l-awtoritajiet superviżorji tal-Unjoni li jkunu responsabbli biex jiżguraw it-twettiq tal-obbligazzjonijiet maħluqa lil hinn mill-mandat u l-kontroll tagħhom.

([5]) BĊE (2025), *dokument informali tal-BĊE dwar il-ħruġ multiplu ta' stablecoin tal-UE u ta' pajjiżi terzi*, ippubblikat fuq is-sit web tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropeawww.consilium.europa.eu.

(9) L-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jippreżentaw ukoll sfidi speċifiċi għall-forniturі ta' servizzi tal-kriptoassi tal-Unjoni (CASPs), li jistgħu jintermedjaw talbiet ta' tifdija minn detenturi ta' tokens mhux tal-UE bħala parti mill-offerta ta' servizz standard tagħhom. Meta jagħmlu dan, huma jistgħu jaġixxu bħala kanali ta' kontaġju ta' tifdija fi żminijiet ta' stress fis-suq. Dan jista' jamplifika r-riskji ta' kontaġju u jintroduċi riskji ta' likwidità għas-suq.

(10) It-tkabbir rapidu tas-suq u l-isforzi tad-ditti biex jiżguraw l-awtorizzazzjonijiet tal-Unjoni għat-tħaddim ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi, evidenzjati mill-awtorizzazzjoni ta' żewġ entitajiet minn Settembru 2025, qed jiġġeneraw ukoll aktar interkonnettività mal-istituzzjonijiet finanzjarji. Id-depożiti relatati mal-istablecoin qed jiġu diretti lejn għadd żgħir ta' banek, li l-vulnerabbiltà tagħhom għal xokkijiet ta' likwidità, speċjalment f'ġurisdizzjonijiet iżgħar, għaldaqstant tiżdied flimkien maż-żidiet fil-konċentrazzjonijiet tagħhom ta' skoperturi. Barra minn hekk, hekk kif l-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jikbru fid-daqs, l-interkonnettività bejn l-emittenti u l-banek tista' potenzjalment iżżid ir-riskji ta' kontaġju. Barra minn hekk, data insuffiċjenti dwar ir-riżervi tal-istablecoin, inkluż dwar il-kompożizzjoni tagħha, u l-flussi tal-assi bejn il-ġuriżdizzjonijiet ifixklu l-effettività tas-superviżjoni, inklużi proċessi bħall-valutazzjoni tar-riskju u l-kalibrazzjoni tar-riżerva. Dawn l-iżviluppi jenfasizzaw il-materjalità tat-theddid għall-istabbiltà finanzjarja tal-Unjoni, peress li fl-aħħar mill-aħħar jistgħu jirriżultaw f'xokkijiet negattivi minn barra l-pajjiż li jinfirxu fis-sistema finanzjarja tal-Unjoni.

(11) Din is-sitwazzjoni li qed tevolvi malajr għamlitha neċessarja li jiġu indirizzati r-riskji identifikati għall-istabbiltà finanzjarja mingħajr dewmien, biex jew tiġi evitata l-materjalizzazzjoni tagħhom jew jittaffa l-impatt potenzjali tagħhom. L-ammont dejjem ikber tal-istablecoins deskritti fiċ-ċirkolazzjoni huwa illustrattiv tal-urġenza fl-indirizzar ta' din il-kwistjoni.

(12) Fid-dawl ta' dan ta' hawn fuq, il-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) b'dan jippreżenta sett ta' rakkomandazzjonijiet immirati lejn l-eliminazzjoni jew il-mitigazzjoni tar-riskji għall-istabbiltà finanzjarja inerenti fi skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. Dawn ir-rakkomandazzjonijiet huma infurmati mill-ħidma analitika tat-Task Force tal-BERS dwar il-Kriptoassi u l-Finanzi Deċentralizzati, kif issottolinjat fir-rapport tiegħu tal-2025. Ir-rakkomandazzjonijiet f'dan id-dokument huma allinjati mal-prinċipju tan-newtralità teknoloġika, filwaqt li jiżguraw li ma jfixklux il-progress tal-innovazzjoni teknoloġika u finanzjarja fl-Unjoni, iżda minflok jiffokaw fuq il-mitigazzjoni tar-riskji meqjusa sinifikanti għall-istabbiltà finanzjarja tal-Unjoni.

(13) Ir-Rakkomandazzjoni A hija mfassla biex tiżgura, b'mod partikolari, li, fin-nuqqas ta' reġim legali li jindirizza speċifikament l-iskemi ta' stablecoin ta' pajjiżi terzi b'diversi emittenti, it-tħassib dwar l-istabbiltà finanzjarja jieħu preċedenza, u għalhekk, li l-Kummissjoni tinterpreta l-MiCAR bħala li ma tippermettix tali skemi. Il-vulnerabbiltajiet strutturali ta' skemi bħal dawn idgħajfu b'mod sinifikanti l-qafas prudenzjali tal-Unjoni billi jżidu l-probabbiltà ta' perjodi ta' tifdija, diskrepanzi fil-likwidità u arbitraġġ regolatorju. In-nuqqas ta' sorveljanza fuq l-emittenti ta' pajjiżi terzi u l-fraġilità tal-mekkaniżmi transfruntiera ta' riekwilibriju ta' riżervi jkomplu jamplifikaw dawn ir-riskji. Bl-adozzjoni ta' pożizzjoni ta' nuqqas ta' ammissibbiltà, ir-riskji sistemiċi assoċjati ma' skemi bħal dawn jiġu eliminati.

(14) Jekk, min-naħa l-oħra, l-iskemi jkomplu joperaw, jenħtieġ li dawn ikunu soġġetti għal qafas iddedikat li jipprevedi salvagwardji adegwati għar-riskji tagħhom. Ir-Rakkomandazzjoni B hija mfassla biex tiżgura li jiġi stabbilit qafas biex tiġi vvalutata l-ekwivalenza tar-regolamenti dwar l-istablecoin tal-pajjiżi terzi mar-rekwiżiti tal-MiCAR. In-nuqqas ta' allinjament regolatorju bejn l-Unjoni u pajjiżi terzi joħloq lakuni fl-infurzar li jimminaw is-salvagwardji għall-istabbiltà finanzjarja u għall-operat bla xkiel tas-sistemi ta' pagament. Mingħajr ekwivalenza, l-emittenti ta' pajjiżi terzi jistgħu jimminaw is-salvagwardji tal-Unjoni, u jżidu l-probabbiltà ta' effetti konsegwenzjali destabbilizzanti fis-sistema finanzjarja tal-Unjoni. L-istabbiliment tal-ekwivalenza huwa għalhekk essenzjali biex jissaħħu l-mekkaniżmi ta' riekwilibriju ta' riżerva kemm taħt kundizzjonijiet normali kif ukoll taħt kundizzjonijiet ta' stress. Dan huwa konformi mal-mandat tal-Kummissjoni skont l-Artikolu 140(2), il-punt (v), tal-MiCAR.

(15) Ir-Rakkomandazzjoni C hija mfassla biex tistabbilixxi ftehimiet ta' kooperazzjoni superviżorja ma' pajjiżi terzi dwar is-sorveljanza ta' skemi ta' stablecoin ta' pajjiżi terzi b'diversi emittenti. Billi tippromwovi sorveljanza koordinata, din ir-rakkomandazzjoni tfittex li tipproteġi l-istabbiltà finanzjarja fl-Unjoni u tħares l-integrità tal-qafas regolatorju tagħha.

(16) Ir-Rakkomandazzjoni D hija mfassla biex tindirizza l-ostakli għall-mobbiltà transfruntiera tar-riżervi biex jirrispondu għar-riskji li jistgħu jirriżultaw minn barra l-Unjoni, b'mod partikolari matul perjodi ta' stress, irkupru jew riżoluzzjoni. L-evidenza storika turi li huwa probabbli li jkun hemm restrizzjonijiet fuq il-flussi tar-riżervi matul avvenimenti bħal dawn. Billi tindirizza l-ostakli tekniċi u legali għar-riżerva tal-mobbiltà, din ir-rakkomandazzjoni tfittex li tiżgura l-issodisfar f'waqtu tat-talbiet ta' tifdija fil-ġuriżdizzjonijiet kollha.

(17) Ir-Rakkomandazzjoni E hija mfassla biex tiżgura li l-iskemi ta' stablecoin ta' pajjiżi terzi b'diversi emittenti jkunu soġġetti għal superviżjoni ċentralizzata tal-Unjoni skont valutazzjoni tal-proporzjonalità. Id-diviżjoni tar-riżervi bejn il-ġuriżdizzjonijiet kif ukoll id-data mhux kompluta dwar id-detenturi tat-tokens u l-adegwatezza tar-riżervi jżidu l-probabbiltà ta' perjodi ta' tifdija, insolvenzi, u kontaġju lill-banek. L-effetti tal-merħla matul il-kriżijiet, amplifikati minn flussi ta' informazzjoni, jistgħu jkomplu jiddestabbilizzaw is-swieq. Biex dan jiġi indirizzat, l-emendi proposti għall-MiCAR jinkludu l-parteċipazzjoni fi skema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi bħala wieħed mill-kriterji għad-determinazzjoni tas-sinifikat tal-ARTs u l-EMTs, u b'hekk tkun meħtieġa superviżjoni mill-EBA. Dan l-approċċ jiżgura sorveljanza proporzjonali bbażata fuq l-iskala u l-impronta internazzjonali tal-iskemi.

(18) Jenħtieġ li l-EBA tkompli trawwem il-konverġenza fl-approċċi superviżorji lejn skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi madwar l-Unjoni, matul il-proċedura ta' awtorizzazzjoni u matul is-superviżjoni kontinwa, filwaqt li tingrana d-dispożizzjonijiet eżistenti mhux immirati fil-MiCAR. Ir-Rakkomandazzjoni F hija mfassla biex tiżgura li l-linji gwida tal-EBA u standards regolatorji rilevanti oħra jiċċaraw il-prattiki superviżorji madwar l-Unjoni biex jindirizzaw ir-riskji speċifiċi għall-istabbiltà finanzjarja tal-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. Hija tiffoka fuq l-infurzar tar-rekwiżiti prudenzjali proporzjonati għar-riskji, abbażi ta' valutazzjoni tar-riskju bir-reqqa. Barra minn hekk, hija tħeġġeġ lill-awtoritajiet superviżorji biex jingranaw il-qafas eżistenti biex jinfurzaw ir-rekwiżiti prudenzjali li huma proporzjonati għar-riskji assoċjati.

(19) Ir-Rakkomandazzjoni G hija mfassla biex tindirizza kif is-CASPs tal-Unjoni jistgħu jikkontribwixxu għall-amplifikazzjoni tat-tifdijiet transfruntiera ta' stablecoins funġibbli, fil-kuntest ta' skemi b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. L-isforz kontinwu tal-ESMA biex ittejjeb il-konverġenza superviżorja u tintroduċi miżuri ta' mitigazzjoni huwa meħtieġ biex jiġi evitat li s-superviżjoni u l- "passporting" tas-CASPs fil-livell nazzjonali jirriżultaw fi prattiki mhux uniformi madwar l-Unjoni.

(20) Ir-Rakkomandazzjoni H hija mfassla biex tindirizza r-riskji operazzjonali billi tirrikjedi li l-emittenti tal-Unjoni juru li l-istituzzjonijiet finanzjarji li jappoġġaw l-operazzjonijiet ta' emittenti minn pajjiżi terzi huma kapaċi jeżegwixxu bejgħ ta' assi, jipproċessaw trasferimenti ta' fondi transfruntiera, u jżommu aċċess għal sistemi internazzjonali ta' pagament. L-awtoritajiet superviżorji jenħtieġ li jivverifikaw din l-evidenza u, fejn legalment permess, jiġbru informazzjoni addizzjonali biex jiżguraw sorveljanza effettiva u jissalvagwardjaw l-istabbiltà ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi.

(21) Ir-Rakkomandazzjoni I hija mfassla b'tali mod li l-awtoritajiet kompetenti, sa fejn ikun permess mill-qafas legali eżistenti, ikollhom aċċess għal data affidabbli essenzjali għas-superviżjoni tal-iskemi. Jirriżultaw lakuni sinifikanti fid-data mill-użu ta' pjattaformi mhux tal-Unjoni u kartieri awto-ospitati, filwaqt li prattiki ta' rapportar inkonsistenti jkomplu jfixklu s-sorveljanza. It-tisħiħ tal-infurzar tal-obbligi ta' rapportar u l-espansjoni tar-rapportar tal-MiCAR se jkunu kritiċi għal sorveljanza effettiva u ġestjoni tar-riskju.

(22) Ir-Rakkomandazzjoni J hija mfassla biex ittejjeb it-trasparenza permezz ta' divulgazzjonijiet tal-white paper għall-ARTs u l-EMTs involuti fi skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. Informazzjoni komprensiva dwar l-istruttura, il-governanza, u d-dipendenzi ta' pajjiżi terzi se ttejjeb il-valutazzjoni tar-riskju, tipprevjeni r-rappreżentazzjoni ħażina tal-konformità tal-MiCAR u ssaħħaħ il-fiduċja fis-suq. Trasparenza msaħħa se tappoġġa t-teħid ta' deċiżjonijiet infurmati u s-sorveljanza effettiva, u se tnaqqas ir-riskju ta' perjodi ta' tifdija destabbilizzanti,

ADOTTA DIN IR-RAKKOMANDAZZJONI:

TAQSIMA 1

RAKKOMANDAZZJONIJIET

Rakkomandazzjoni A — L-istabbiliment tan-nuqqas ta' permissibbiltà ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi fl-Unjoni

Fid-dawl tar-riskji għall-istabbiltà finanzjarja li jiġġeneraw l-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi, huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni ma tqisx l-iskemi bħala permessi fil-qafas attwali tal-MiCAR.

Jekk il-Kummissjoni tikkunsidra mod ieħor, l-iskemi għandhom ikunu soġġetti għal qafas iddedikat li jipprevedi salvagwardji adegwati bħal dawk deskritti fir-rakkomandazzjonijiet sussegwenti. Dawn għandhom l-għan li jiżguraw miżuri konsistenti madwar l-Unjoni biex jittaffew b'mod effettiv ir-riskji identifikati għall-istabbiltà finanzjarja.

Rakkomandazzjoni B — L-istabbiliment ta' qafas għall-valutazzjoni tal-ekwivalenza tar-reġimi legali ta' pajjiżi terzi

Biex jiġi evitat arbitraġġ regolatorju, huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni tistabbilixxi qafas biex tivvaluta jekk ir-reġimi legali ta' pajjiżi terzi għall-istablecoins jallinjawx mal-MiCAR.

Huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni tipproponi emendi leġiżlattivi sabiex:

(a) tistabbilixxi, bħala kwistjoni ta' urġenza, qafas għall-valutazzjoni tal-ekwivalenza tar-reġimi regolatorji u superviżorji ta' pajjiżi terzi li jirregolaw l-entitajiet li jipprovdu servizzi tal-kriptoassi kif ukoll l-emittenti ta' stablecoins b'karatteristiċi simili għat-tokens irreferenzjati ma' assi u għat-tokens tal-flus elettroniċi. Dan il-qafas għandu jqis ir-riskji li jirriżultaw minn skemi ta' stablecoin b'emitteni multipli minn pajjiżi terzi. Sabiex reġim ta' pajjiż terz jiġi vvalutat bħala ekwivalenti għal dak tal-Unjoni, u biex jiġi żgurat li ma jkunx inqas strett minn dawk meħtieġa skont il-MiCAR, għandhom jiġu kkunsidrati l-aspetti li ġejjin: rekwiżiti prudenzjali u superviżorji; standards tal-ġestjoni tar-riskju — inkluż l-ittestjar tal-istress — applikabbli għall-emittent; id-dritt tad-detenturi li jifdu b'valur nominali u mingħajr tariffi, ħlief f'xenarji ta' kriżi; il-kompożizzjoni tar-riżervi; oqfsa għall-ġestjoni tal-kriżijiet (pjanijiet ta' rkupru u tifdija) u salvagwardji kontra l-ħasil tal-flus. Il-leġiżlazzjoni bankarja tal-pajjiż terz għandha tiġi vvalutata wkoll, b'mod speċifiku l-aspetti relatati mal-iskemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. B'mod partikolari, il-banek involuti fil-ħruġ ta' stablecoin m'għandhomx ikunu eżentati mill-proporzjon ta' lieva finanzjarja, ir-rekwiżiti kapitali bbażati fuq ir-riskju, u r-rekwiżiti tal-likwidità;

(b) tistabbilixxi li l-Kummissjoni nnifisha għandha r-responsabbiltà li tiddetermina jekk reġim ta' pajjiż terz huwiex ekwivalenti jew le għall-qafas legali tal-Unjoni, sabiex jiġi evitat li jsiru valutazzjonijiet potenzjalment diverġenti minn NCAs differenti fir-rigward tal-istess reġim ta' pajjiż terz;

(c) tistabbilixxi reġim tranżitorju li jirrikjedi li l-NCAs jirrieżaminaw, f'perjodu ta' żmien stabbilit wara d-dħul fis-seħħ tal-qafas ta' ekwivalenza, kwalunkwe awtorizzazzjoni eżistenti ta' emittenti fi skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi, bl-għażla li jirtiraw l-awtorizzazzjoni, jekk ikun meħtieġ.

Rakkomandazzjoni C — Tisħiħ tal-kooperazzjoni ma' pajjiżi terzi

Huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni tistabbilixxi ftehimiet ta' kooperazzjoni internazzjonali dwar is-sorveljanza ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi biex tiżgura l-monitoraġġ tal-attivitajiet transfruntiera.

Rakkomandazzjoni D — L-indirizzar ta' ostakli għall-mobbiltà tal-assi ta' riżerva relatati ma' riskji ta' kontaġju transfruntier.

Huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni tivvaluta l-eżistenza u l-impatt ekonomiku tal-ostakli tekniċi u legali li jistgħu jfixklu l-mobbiltà tal-assi ta' riżerva bejn il-ġuriżdizzjonijiet taż-żewġ emittenti involuti fi skema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi, fil-kuntest tal-mekkaniżmu ta' riekwilibriju għar-riżervi ta' stablecoin, bħala komplement għall-valutazzjoni tal-ekwivalenza.

L-awtorità superviżorja (EBA jew NCA) jenħtieġ li tqis tali valutazzjoni u tkompli tissorvelja l-eżistenza ta' ostakli possibbli fil-kuntest tal-azzjonijiet superviżorji tagħhom.

Rakkomandazzjoni E — Emendar tal-kriterji għall-klassifikazzjoni bħala sinifikanti

Huwa rrakkomandat li l-Kummissjoni temenda l-Artikoli 43 u 56 tal-MiCAR biex tinkludi b'mod espliċitu l-parteċipazzjoni fi skema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi bħala kriterju għall-klassifikazzjoni ta' tokens irreferenzjati ma' assi u tokens tal-flus elettroniċi bħala sinifikanti.

Is-superviżjoni ċentralizzata tal-Unjoni ta' skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi hija, taħt valutazzjoni tal-proporzjonalità, meħtieġa biex jiġu indirizzati r-riskji speċifiċi għall-istabbiltà finanzjarja li jirriżultaw mill-iskemi. Għalhekk, dan il-kriterju għandu jitqies flimkien mal-kriterji eżistenti l-oħra biex jiġi vvalutat is-sinifikat u, f'ċerti ċirkostanzi,jiġġustifika li s-superviżjoni tiġi ttrasferita lill-EBA. L-EBA għandha tikkontribwixxi għall-iżvilupp ta' tali kriterju.

Rakkomandazzjoni F — Tisħiħ tar-rekwiżiti prudenzjali

Minbarra d-dispożizzjonijiet imsemmija fil-premessa 17, huwa rrakkomandat li l-EBA taġġorna l-linji gwida u standards regolatorji oħra applikabbli għall-emittenti tal-Unjoni involuti fi skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi. Dawn l-aġġornamenti għandhom jipprovdu gwida għall-awtoritajiet biex jivvalutaw ir-riskji u jikkontribwixxu għall-kalibrazzjoni ta' miżuri superviżorji li jimmitigaw tali riskji u jrawmu l-konverġenza superviżorja. L-EBA għandha, b'mod partikolari, tiżgura li x-xenarji tat-test tal-istress tal-likwidità u tal-kapital jirriflettu l-karatteristiċi tal-iskemi.

Rakkomandazzjoni G — Trawwim ta' konverġenza superviżorja għall-fornituri ta' servizzi tal-kriptoassi

Huwa rrakkomandat li l-ESMA tkompli trawwem konverġenza fl-approċċi superviżorji għall-fornituri ta' servizzi tal-kriptoassi madwar l-Unjoni, b'mod partikolari minħabba r-riskju ta' amplifikazzjoni ta' tifdijiet transfruntiera ta' stablecoins funġibbli fil-kuntest ta' skemi b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi.

Rakkomandazzjoni H — Valutazzjoni tal-istat ta' tħejjija tat-tranżazzjonijiet transfruntiera

Huwa rrakkomandat li l-awtorità superviżorja tal-emittent tal-Unjoni (EBA jew NCA) tirrikjedi li l-emittenti tal-Unjoni jipprovdu evidenza li l-istituzzjonijiet finanzjarji (kemm fl-Unjoni kif ukoll f'pajjiżi terzi) li jappoġġaw l-iskemi rilevanti ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jkunu jistgħu jeżegwixxu minnufih il-bejgħ tal-assi, jipproċessaw trasferimenti transfruntiera ta' fondi, u jżommu aċċess għal sistemi ta' pagament internazzjonali. L-awtorità kompetenti għandha wkoll, fejn legalment permess, tiġbor informazzjoni minn entitajiet rilevanti ta' pajjiżi terzi biex tivverifika l-allokazzjoni effettiva tar-riżervi u l-kapaċità li teżegwixxi trasferimenti fil-pront ta' fondi.

Rakkomandazzjoni I — L-iżgurar li l-awtoritajiet kompetenti jkollhom aċċess sħiħ għad-data rilevanti

Huwa rrakkomandat li l-awtorità superviżorja tal-emittent tal-Unjoni (EBA jew NCA) tingrana s-setgħat superviżorji eżistenti tagħha skont l-Artikolu 94(1) tal-MiCAR biex:

(a) tirrikjedi li l-entitajiet li japplikaw għal awtorizzazzjoni bħala emittent tal-Unjoni involuti fi skema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi jkunu jistgħu jipprovdu b'mod konsistenti data komprensiva u affidabbli li tippermetti superviżjoni effettiva. Dan irid jinkludi informazzjoni f'waqtha u preċiża dwar tokens fiċ-ċirkolazzjoni ġewwa u barra l-Unjoni u n-natura tad-detenturi tat-token (eż. unitajiet domestiċi, istituzzjonijiet mhux finanzjarji u finanzjarji);

(b) titlob li l-emittenti tal-Unjoni jipprovdu rapporti dettaljati dwar it-tokens maħruġa, kif ukoll dwar il-kompożizzjoni u l-post tal-assi ta' riżerva fil-ġuriżdizzjonijiet kollha fejn jinħarġu jew jiġu ċċirkolati t-tokens, sabiex is-superviżuri jkunu jistgħu jivvalutaw l-adegwatezza tar-riżervi li jinsabu fl-Unjoni.

Rakkomandazzjoni J — Żieda fit-trasparenza permezz tal-iżvelar

Huwa rrakkomandat li l-ESMA toħroġ gwida biex tistandardizza l-kontenut tal-white papers użati minn emittenti tal-Unjoni li joperaw skemi ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi, filwaqt li tiżgura li dawn jiddeskrivu b'mod ċar ir-riskji speċifiċi assoċjati ma' tali arranġamenti, inklużi l-istruttura, il-governanza u d-dipendenzi tagħhom fuq entitajiet ta' pajjiżi terzi.

TAQSIMA 2

IMPLIMENTAZZJONI

1. **Definizzjonijiet**

Għall-finijiet ta' din ir-Rakkomandazzjoni, japplikaw id-definizzjonijiet li ġejjin:

(a) "kriptoassi" tfisser kriptoassi kif definit fl-Artikolu 3(1), il-punt (5), tal-MiCAR;

(b) "fornitur ta' servizz tal-kriptoassi" tfisser fornitur ta' servizz tal-kriptoassi kif definit fl-Artikolu 1, il-punt (15), tal-MiCAR;

(c) "stablecoin" tfisser subsett ta' kriptoassi li għandu l-għan li jżomm valur stabbli billi jkun appoġġat minn riżervi bħal flus kontanti jew strumenti finanzjarji likwidi ħafna, jew billi jiġi marbut ma' ċerti assi ta' referenza;

(d) "token irreferenzjat ma' assi" tfisser token irreferenzjat ma' assi kif definit fl-Artikolu 3(1), il-punt (6), tal-MiCAR;

(e) "token tal-flus elettroniċi" tfisser token tal-flus elettroniċi kif definit fl-Artikolu 3(1), il-punt (7), tal-MiCAR;

(f) "skema ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi" tfisser mudell ta' ħruġ ta' stablecoin fejn emittent ibbażat fl-Unjoni jikkollabora ma' emittent mhux fl-Unjoni biex joħroġ b'mod konġunt tokens tal-flus elettroniċi jew tokens irreferenzjati ma' assi li jikkondividu l-istess karatteristiċi tekniċi, u jitqiesu interkambjabbli, u l-emittenti joperaw taħt ġuriżdizzjonijiet differenti bir-riżervi maqsuma bejniethom;

(g) "awtorità kompetenti" tfisser awtorità kompetenti kif definita fl-Artikolu 3(1), il-punt (35), tal-MiCAR;

(h) "emittent" tfisser emittent kif definit fl-Artikolu 3(1), il-punt (10), tal-MiCAR;

(i) "depożitu" tfisser depożitu kif definiti fl-Artikolu 2(1), il-punt (3), tad-Direttiva 2014/49/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ([6]);

(j) "riżervi" tfisser riżerva ta' assi kif definit fl-Artikolu 3(1), il-punt (32), tal-MiCAR;

(k) "mekkaniżmu ta' riekwilibriju" tfisser sistema jew proċess li jippermetti t-trasferiment ta' riżervi bejn il-ġuriżdizzjonijiet biex jissodisfaw it-talbiet ta' tifdija għal tokens;

(l) "istituzzjoni ta' kreditu" tfisser istituzzjoni ta' kreditu kif definita fl-Artikolu 4(1), il-punt (1), tar-Regolament (UE) Nru 575/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ([7]) u awtorizzata skont id-Direttiva 2013/36/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ([8]).

2. **Kriterji għall-implimentazzjoni**

Il-kriterji li ġejjin japplikaw għall-implimentazzjoni ta' din ir-Rakkomandazzjoni:

(a) għandha tingħata l-kunsiderazzjoni dovuta lill-prinċipju ta' proporzjonalità, filwaqt illi jitqies l-għan u l-kontenut ta' kull rakkomandazzjoni;

(b) meta jiġu implimentati r-rakkomandazzjonijiet għandhom jiġu kkunsidrati l-iskemi kollha ta' stablecoin b'emittenti multipli minn pajjiżi terzi;

(c) l-arbitraġġ regolatorju għandu jiġi evitat.

3. **Skeda ta' żmien għas-segwitu**

Skont l-Artikolu 17(1) tar-Regolament (UE) Nru 1092/2010, id-destinatarji għandhom jikkomunikaw lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kummissjoni u lill-BERS, l-azzjonijiet li jkunu ħadu b'reazzjoni għal din ir-Rakkomandazzjoni jew jissostanzjaw kull nuqqas ta' azzjoni. Id-destinatarji huma mitluba jissottomettu tali komunikazzjoni f'konformità mal-iskedi ta' żmien li ġejjin:

1. Rakkomandazzjoni A

   Sal-31 ta' Diċembru 2025, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni A.

2. Rakkomandazzjoni B

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni B.

3. Rakkomandazzjoni Ċ

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni C.

4. Rakkomandazzjoni D

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni D.

5. Rakkomandazzjoni E

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni E.

6. Rakkomandazzjoni F

   Sal-31 ta' Diċembru 2027, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgaħtu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni F.

7. Rakkomandazzjoni G

   Sal-31 ta' Diċembru 2027, l-awtoritajiet makroprudenzjali nazzjonali huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni G.

([6]) Direttiva 2014/49/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar skemi ta' garanzija tad-depożiti (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Regolament (UE) 575/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-26 ta' Ġunju 2013 dwar ir-rekwiżiti prudenzjali għall-istituzzjonijiet ta' kreditu u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 (ĠU L 176, 27.6.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Direttiva 2013/36/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-26 ta' Ġunju 2013 dwar l-aċċess għall-attività tal-istituzzjonijiet ta' kreditu u s-superviżjoni prudenzjali tal-istituzzjonijiet ta' kreditu u tad-ditti tal-investiment, li temenda d-Direttiva 2002/87/KE u li tħassar id-Direttivi 2006/48/KE u 2006/49/KE (ĠU L 176, 27.6.2013, p. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Rakkomandazzjoni H.

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni H.

9. Rakkomandazzjoni I

   Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni I.

10. Rakkomandazzjoni J

    Sal-31 ta' Diċembru 2026, l-awtoritajiet rilevanti huma mitluba li jibgħatu lill-BERS u lill-Kunsill rapport finali dwar l-implimentazzjoni tar-Rakkomandazzjoni J.

4. **Monitoraġġ u valutazzjoni**

1. Is-Segretarjat tal-BERS għandu:

   (a) jassisti lid-destinatarji, billi jiżgura l-koordinazzjoni tar-rapportar u l-forniment tal-mudelli rilevanti, u jagħti dettalji fejn meħtieġ dwar il-proċedura u l-iskeda ta' żmien għas-segwitu;

   (b) jivverifika s-segwitu mid-destinatarji, jipprovdi assistenza fuq talba tagħhom, u jissottometti rapporti ta' segwitu lil-Bord Ġenerali.

2. Il-Bord Ġenerali għandu jivvaluta l-azzjonijiet u l-ġustifikazzjonijiet irrapportati mid-destinatarji u, fejn xieraq, jista' jiddeċiedi li din ir-Rakkomandazzjoni ma ġietx segwita u li destinatarju naqas milli jipprovdi ġustifikazzjoni adegwata għan-nuqqas ta' azzjoni tiegħu.

Magħmul fi Frankfurt am Main, il-25 ta' Settembru 2025.

Il-Kap tas-Segretarjat tal-BERS,
F'isem il-Bord Ġenerali tal-BERS
Francesco MAZZAFERRO