Publicatieblad
van de Europese Unie

NL
C-serie

C/2025/6342

21.11.2025

AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S
van 25 september 2025
betreffende stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is
(ESRB/2025/9)

(C/2025/6342)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte ([1]), en met name bijlage IX,

Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's ([2]), en met name artikel 3, lid 2, punt d), en de artikelen 16 en 18,

Gezien Verordening (EU) 2023/1114 van het Europees Parlement en de Raad van 31 mei 2023 betreffende cryptoactivamarkten en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 1095/2010 en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/1937 ([3]),

Gezien Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's ([4]), en met name de artikelen 18 en 19,

Overwegende hetgeen volgt:

(1) Cryptoactiva vormen een snelgroeiend segment van de financiële sector, dat steeds meer verbonden is met traditionele activa en een besmettingskanaal creëert waarop toezicht moet worden gehouden om de financiële stabiliteit te beschermen. Dit segment wordt gekenmerkt door speculatief gedrag, beperkte transparantie, extreme prijsvolatiliteit en frequente illegale praktijken. Stablecoins zijn een subset van cryptoactiva, die ontworpen zijn om een stabiele waarde te behouden ten opzichte van specifieke referentieactiva of een mandje van activa. Ze worden nu voornamelijk gebruikt om cryptomarkten te betreden en te verlaten. Stablecoins worden doorgaans gedekt door reserves, zoals contanten of zeer liquide financiële middelen die door de uitgever worden aangehouden, met inbegrip van deposito's bij kredietinstellingen. De samenstelling en risicogevoeligheid van dergelijke reserves verschillen echter per uitgever en rechtsgebied. Deze reserves zijn van essentieel belang, omdat ze door uitgevers snel te gelde moeten worden gemaakt indien aan door houders van tokens ingediende terugbetalingsverzoeken moet worden voldaan. Reserves dragen derhalve bij aan het behoud van het vertrouwen in de waarde van de stablecoin. Het feit dat stablecoins particulier worden uitgegeven en de bezorgdheid over de kwaliteit en transparantie van de reserves waardoor ze gedekt worden, roepen echter fundamentele vragen op voor het financiële stelsel.

(2) De kwetsbaarheden van stablecoins, die variëren van potentieel ontoereikende reserves tot verlies van marktvertrouwen, kunnen hun beoogde rol als stabiel ruilmiddel en een middel voor waardeopslag ondermijnen, waardoor schokken op het bredere financiële stelsel kunnen worden overgebracht en het systeemrisico wordt versterkt. Dit werd duidelijk tijdens het omvallen van de Silicon Valley Bank (SVB) op 11 maart 2023, toen de daaropvolgende aanzienlijke ontkoppeling van USDC (een door Circle uitgegeven stablecoin) de kwetsbaarheden als gevolg van de onderlinge koppeling tussen financiële instellingen aan het licht bracht. Dit benadrukt de noodzaak van duidelijke regels, streng toezicht en passende handhaving.

(3) Binnen de Unie is Verordening (EU) 2023/1114 (hierna "MiCAR" genoemd) vastgesteld om te voorzien in een kader met uniforme vereisten voor de aanbieding aan het publiek van cryptoactiva en de toelating tot de handel in deze crypto-activa, met inbegrip van activagerelateerde tokens (asset referenced tokens — ART's) en elektronischgeldtokens (electronic money tokens — EMT's), waarmee een specifiek en geharmoniseerd kader voor cryptoactivamarkten op het niveau van de Unie is gecreëerd. Een dergelijk kader voor de Unie werd noodzakelijk geacht om de rechtszekerheid op het gebied van cryptoactiva te bevorderen en innovatie te beschermen, en tegelijkertijd te zorgen voor beleggersbescherming en marktintegriteit, de financiële stabiliteit en de goede werking van het betalingsverkeer te stimuleren, oplossingen te bieden voor risico's voor het monetaire beleid die uit cryptomarkten zouden kunnen voortvloeien en de monetaire soevereiniteit in de hele Unie te waarborgen.

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

(4) De laatste jaren wordt steeds meer gebruik gemaakt van een nieuw type stelsel, waarbij een de Unie gevestigde uitgever van stablecoins met een uitgever van buiten de Unie samenwerkt voor het gezamenlijk uitgeven van EMT's, een type stablecoin dat in MiCAR is gedefinieerd. De door beide entiteiten uitgegeven EMT's hebben dezelfde technische kenmerken, en worden door de uitgevers als onderling uitwisselbaar gepresenteerd. In dit stelsel (hierna: "stablecoin-stelsel met meerdere uitgevers waarbij een uitgever van een derde land betrokken is" of "het stelsel" genoemd) opereert elke uitgever onder een ander rechtskader, waarbij de reserves voor de dekking van de EMT's over verschillende rechtsgebieden verdeeld zijn.

(5) Hoewel MiCAR meervoudige uitgifte van onderling uitwisselbarbare cryptoactiva binnen de Unie reguleert, wordt de mogelijkheid van stelsels waarbij een uitgever in de Unie en een uitgever uit een derde land (buiten de Unie) zijn betrokken niet expliciet genoemd. Met andere woorden: MiCAR voorziet niet specifiek in de exploitatie van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever van een derde land betrokken is. Dit is waarschijnlijk een weerspiegeling van de intentie van de wetgever om stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever van een derde land betrokken is. te beperken tot in de Unie gevestigde uitgevers, en alleen onder bepaalde voorwaarden. Nadere juridische analyse in dit verband wordt gegeven in de *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance* ([5]). Het feit dat dergelijke stelsels door MiCAR niet uitdrukkelijk verboden zijn, leidt tot uiteenlopende benaderingen: enkele nationale bevoegde autoriteiten (NBA's) zijn van mening dat meerdere uitgevers met betrokkenheid van een derde land krachtens MiCAR zijn toegestaan, terwijl andere van mening zijn dat dit niet het geval is. Dit verschil in benadering druist in tegen de doelstelling van MiCAR om eenvormige vereisten op te leggen. Deze situatie stelt namelijk het wezen van de interne markt ter discussie, waarbij een vergunning van een nationale bevoegde autoriteit de uitgever door middel van de paspoortprocedure toegang verleent tot de gehele markt van de Unie. Dit houdt in dat potentieel risicovolle stelsels die in de ene lidstaat worden afgewezen, in een andere lidstaat wel kunnen worden goedgekeurd, en op grond van het beginsel van vrij verkeer van diensten dus in de andere lidstaten wel kunnen worden uitgevoerd. De huidige situatie wordt derhalve gekenmerkt door een hoge mate van rechtsonzekerheid, die kan worden weggenomen door te zorgen voor een duidelijke oplossing voor de interpretatie van de wettekst.

(6) De exploitatie van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is berust op de veronderstelling dat de regelgevingskaders van de betreffende landen gelijkwaardig zijn. MiCAR bevat echter geen bepalingen voor het uitvoeren van een dergelijke gelijkwaardigheidsbeoordeling. In plaats daarvan vereist artikel 140, lid 2, punt v), van MiCAR dat de Commissie, in overleg met de Europese Bankautoriteit (EBA) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Market Authority — ESMA), uiterlijk in juni 2027 bij de wetgevers van de Unie een verslag indient waarin wordt beoordeeld of er behoefte is aan een gelijkwaardigheidsregeling. Gezien het tijdschema wordt het in toenemende mate als niet raadzaam beschouwd om deze beoordeling af te wachten alvorens de kwestie aan te pakken.

(7) Vanwege hun specifieke structuur, waarbij reserves worden aangehouden in verschillende rechtsgebieden en uitgevers onder verschillende wettelijke regelingen opereren, versterken stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is de risico's voor de financiële stabiliteit en brengen aanzienlijke kwetsbaarheden met zich mee. De autoriteiten van de Unie kunnen het risicobeheer of de toereikendheid van de reserves van de uitgevers niet adequaat beoordelen, en de herbalanceringsmechanismen voor grensoverschrijdende overdrachten van reserves zijn tijdens stressperioden bijzonder kwetsbaar. Dit is met name het geval wanneer reserves illiquide zijn of de overdracht ervan door autoriteiten van derde landen wordt beperkt. Het mogelijke gebrek aan afstemming van regelgeving tussen de Unie en derde landen ondermijnt de handhaving van maatregelen, zoals de maximale in vreemde valuta luidende uitgiften van stablecoins, die de goede werking van het betalingsverkeer kunnen beïnvloeden en de afhankelijkheid van valuta's van buiten de Unie kunnen vergroten. Ook kunnen mogelijkheden voor regelgevingsarbitrage ontstaan, doordat houders van tokens worden gestimuleerd om zich door uitgevers uit de Unie terug te laten betalen, met name in het geval dat uitgevers uit derde landen vergoedingen voor terugbetalingen opleggen of deze vertragen, of de prijs van de stablecoin onder de nominale waarde daalt. Bovendien heeft het toenemende aantal stelsels van meerdere uitgevers van stablecoins uit derde landen geleid tot een toename in transacties. Hierdoor zijn besmettingsrisico's groter geworden, en belemmert het wijdverbreide gebruik van niet-bewaarportemonnees en beperkte toegang tot gegevens de inspanningen om EMT's te volgen en adequate reserves te waarborgen. Stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is vergroten ook de kans op massale terugbetalingsverzoeken, aangezien uitgevers in de Unie te maken kunnen krijgen met verplichtingen van houders van zowel tokens van binnen en buiten de Unie waaraan de reserves onder toezicht van de Unie staan mogelijk niet kunnen voldoen.

(8) De afhankelijkheid van grensoverschrijdende herbalanceringsmechanismen voor reserves leidt tot extra kwetsbaarheden, met name onder stressomstandigheden waarin de autoriteiten van derde landen voorrang kunnen geven aan nationale belangen en overboekingen van geldmiddelen beperken. Deze structurele tekortkomingen stellen het financiële stelsel van de Unie bloot aan het risico van besmetting door crises uit derde landen. Ze zouden ook kunnen leiden tot onnodige belasting van de toezichthoudende autoriteiten van de Unie, die verantwoordelijk zouden zijn voor het waarborgen van de nakoming van verplichtingen die buiten hun bevoegdheid en controle zijn ontstaan.

([5]) ECB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, gepubliceerd op de website van de Raad van de Europese Unie op www.consilium.europa.eu.

(9) Stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is brengen ook specifieke uitdagingen met zich mee voor aanbieders van cryptoactivadiensten (crypto-asset service providers — CASP's) in de Unie, die optreden als tussenpersoon bij terugbetalingsverzoeken van houders van tokens van buiten de Unie als onderdeel van hun standaardaanbod van diensten kunnen opnemen. Hierdoor kunnen zij in tijden van marktstress fungeren als besmettingskanalen voor massale terugbetalingsverzoeken. Dit kan tot risico's leiden en liquiditeitsrisico's aan de markt toevoegen.

(10) Ook de snelle groei van de markt en de inspanningen van ondernemingen om vergunningen van de Unie te verkrijgen voor de exploitatie van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is, zoals blijkt uit de verlening van een vergunning aan twee entiteiten per september 2025, zorgen voor een toenemende verwevenheid met financiële instellingen. Met stablecoins verband houdende deposito's worden bij een klein aantal banken ondergebracht, waardoor hun kwetsbaarheid voor liquiditeitsschokken, met name in kleinere rechtsgebieden, navenant toeneemt met de stijging in hun blootstellingsconcentraties. Daarnaast kan de verwevenheid tussen uitgevers en banken de besmettingsrisico's verder vergroten naarmate de omvang van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is toeneemt. Bovendien belemmert het gebrek aan gegevens over stablecoin-reserves, waaronder gegevens over de samenstelling hiervan en de activastromen tussen rechtsgebieden, de doeltreffendheid van het toezicht, met inbegrip van processen zoals risicobeoordeling en afstemming van reserves. Deze ontwikkelingen onderstrepen de materialiteit van de bedreigingen voor de financiële stabiliteit van de Unie, aangezien zij uiteindelijk kunnen leiden tot negatieve schokken uit het buitenland die overslaan op het financiële stelsel van de Unie.

(11) Door deze snel veranderende situatie is het noodzakelijk geworden de onderkende risico's voor de financiële stabiliteit onverwijld aan te pakken om te voorkomen dat deze zich voordoen of de potentiële gevolgen hiervan te beperken. De toenemende hoeveelheid van de beschreven stablecoins die in omloop is tekent de urgentie om dit probleem aan te pakken.

(12) Gezien het bovenstaande doet het Europees Comité voor systeemrisico's hierbij een reeks aanbevelingen om de risico's voor de financiële stabiliteit die inherent zijn aan stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is weg te nemen of te beperken. Deze aanbevelingen zijn gebaseerd op de analytische werkzaamheden van de ESRB Task Force on Crypto-Assets and Decentralised Finance (Taskforce voor cryptoactiva en gedecentraliseerde financiering van de ESRB), zoals uiteengezet in zijn verslag van 2025. De aanbevelingen in dit document zijn in overeenstemming met het beginsel van technische neutraliteit, waarbij gewaarborgd wordt dat zij de vooruitgang van technologische en financiële innovatie in de Unie niet belemmeren, maar zich richten op de risico's die van belang worden geacht voor de financiële stabiliteit van de Unie.

(13) Aanbeveling A is met name bedoeld om ervoor te zorgen dat, bij gebrek aan een wettelijke regeling die specifiek betrekking heeft op stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is, de bezorgdheid over de financiële stabiliteit prevaleert, en dat de Commissie MiCAR daarom als zodanig interpreteert dat het deze stelsels niet toestaat. De structurele kwetsbaarheden van dergelijke stelsels leiden tot aanzienlijke verzwakking van het prudentiële kader van de Unie door de kans op massale terugbetalingsverzoeken, liquiditeitsmismatches en regelgevingsarbitrage te vergroten. Het gebrek aan toezicht op uitgevers uit derde landen en de kwetsbaarheid van mechanismen voor het herstel van grensoverschrijdende reserves zorgen voor verdere versterking van deze risico's. Door het standpunt in te nemen dat een dergelijke situatie ontoelaatbaar is, zouden de systeemrisico's die aan dergelijke stelsels verbonden zijn worden weggenomen.

(14) Indien de stelsels daarentegen operationeel blijven, dient dit te geschieden op grond van een specifiek kader dat voorziet in waarborgen die afdoende zijn ten opzichte van de risico's van deze stelsels. Aanbeveling B is bedoeld om ervoor te zorgen dat een kader wordt vastgesteld om te beoordelen of de stablecoin-regelgeving van derde landen gelijkwaardig is aan de vereisten van MiCAR. Het ontbreken van afstemming tussen de Unie en derde landen leidt tot lacunes in de handhaving die de waarborgen voor de financiële stabiliteit en de goede werking van het betalingsverkeer ondermijnen. Zonder gelijkwaardigheid kunnen uitgevers uit derde landen waarborgen van de Unie ondermijnen, waardoor de kans op destabiliserende overloopeffecten naar het financiële stelsel van de Unie toeneemt. Het tot stand brengen van gelijkwaardigheid is dus van essentieel belang om de herbalanceringsmechanismen voor reserves te versterken, zowel onder normale omstandigheden als onder stressomstandigheden. Dit is in overeenstemming met het mandaat van de Commissie uit hoofde van artikel 140, lid 2, punt v), MiCAR.

(15) Aanbeveling C is bedoeld om overeenkomsten voor samenwerking met derde landen aan te gaan met betrekking tot het toezicht op stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever van een derde land betrokken is. Deze aanbeveling beoogt door het bevorderen van gecoördineerd toezicht de financiële stabiliteit binnen de Unie te beschermen en de integriteit van haar regelgevingskader te handhaven.

(16) Aanbeveling D is bedoeld om de belemmeringen voor de grensoverschrijdende mobiliteit van reserves aan te pakken om te kunnen reageren op risico's in verband met massale terugbetalingsverzoeken die buiten de Unie kunnen ontstaan, met name in perioden van stress, herstel of afwikkeling. Uit historische gegevens blijkt dat beperkingen op reservestromen tijdens dergelijke gebeurtenissen waarschijnlijk zijn. Deze aanbeveling beoogt door het aanpakken van technische en juridische belemmeringen voor reservemobiliteit ervoor te zorgen dat terugbetalingsverzoeken in alle rechtsgebieden tijdig worden afgehandeld.

(17) Aanbeveling E is bedoeld om ervoor te zorgen dat op stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever van een derde land betrokken is in het kader van een evenredigheidsbeoordeling gecentraliseerd toezicht door de Unie wordt uitgevoerd. De verdeling van reserves tussen rechtsgebieden en de onvolledige gegevens over houders van tokens en de toereikendheid van reserves vergroten de kans op massale terugbetalingsverzoeken, insolventies en besmetting van banken. Effecten van kuddegedrag tijdens crises, die door informatiestromen worden versterkt, kunnen de markten verder destabiliseren. Om dit aan te pakken, zou in de voorgestelde wijzigingen van MiCAR deelname aan een stablecoin-stelsel met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is een van de criteria zijn voor het bepalen van de significantie van ART's en EMT's, waardoor toezicht door de EBA gerechtvaardigd zou zijn. Deze benadering zorgt voor een evenredig toezicht, dat gebaseerd is op de omvang en de internationale voetafdruk van de stelsels.

(18) De EBA dient de convergentie van de toezichtbenaderingen ten aanzien van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is in de gehele Unie te blijven bevorderen, zowel tijdens de vergunningsprocedure als doorlopend in het kader van toezicht, waarbij gebruik wordt gemaakt van de bestaande bepalingen van algemene strekking in MiCAR. Aanbeveling F is bedoeld om te waarborgen dat de EBA-richtsnoeren en andere relevante reguleringsnormen de toezichtpraktijken in de hele Unie verduidelijken om de specifieke risico's voor de financiële stabiliteit stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is te ondervangen. Deze aanbeveling is gericht op de handhaving van prudentiële vereisten die op basis van een grondige risicobeoordeling in verhouding staan tot deze risico's. Voorts worden de toezichthoudende autoriteiten met deze aanbeveling aangemoedigd om gebruik te maken van het bestaande kader om prudentiële vereisten af te dwingen die in verhouding staan tot risico's van de betreffende stablecoin-stelsels.

(19) Aanbeveling G is bedoeld om aan te geven hoe CASP's binnen de context van stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is, kunnen bijdragen aan het versterken van grensoverschrijdende terugbetaling van fungibele stablecoins. Voortdurende inspanningen van de ESMA gericht op verbetering van de convergentie van het toezicht en het invoeren van risicobeperkende maatregelen zijn noodzakelijk om te voorkomen dat toezicht door aanbieders van cryptoactivadiensten en "paspoortprocedures" op nationaal niveau ongelijke praktijken in de Unie tot gevolg hebben.

(20) Aanbeveling H is bedoeld om operationele risico's aan te pakken door uitgevers in de Unie te verplichten aan te tonen dat financiële instellingen die de activiteiten van uitgevers uit derde landen ondersteunen in staat zijn de verkoop van activa uit te voeren, grensoverschrijdende geldoverboekingen te verwerken en toegang tot internationale betalingssystemen te behouden. De toezichthoudende autoriteiten moeten deze gegevens verifiëren en, indien wettelijk toegestaan, aanvullende informatie verzamelen om een doeltreffend toezicht te waarborgen en de stabiliteit van stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is te waarborgen.

(21) Aanbeveling I is bedoeld om ervoor te zorgen dat bevoegde autoriteiten, voor zover het bestaande rechtskader dit toelaat, toegang hebben tot betrouwbare gegevens die essentieel zijn voor het toezicht op de stelsels. Het gebruik van platforms van buiten de Unie en niet-bewaarportemonnees leidt tot aanzienlijke gegevenslacunes, en inconsistente rapportagepraktijken hebben een verdere belemmering van het toezicht tot gevolg. Een betere handhaving van de rapportageverplichtingen en uitbreiding van de MiCAR-rapportage zijn van cruciaal belang voor een doeltreffend toezicht en een effectief risicobeheer.

(22) Aanbeveling J is bedoeld om de transparantie te verbeteren door middel van openbaarmakingen in white papers voor ART's en EMT's die betrokken zijn bij stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is. Uitgebreide informatie over de structuur, governance en afhankelijkheden van derde landen zal leiden tot een betere risicobeoordeling, een opzettelijke verkeerde voorstelling van zaken omtrent de naleving van MiCAR voorkomen en het marktvertrouwen versterken. Meer transparantie zal geïnformeerde besluitvorming en doeltreffend toezicht ondersteunen en het risico op destabiliserende massale terugbetalingsruns verminderen,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

AFDELING 1

AANBEVELINGEN

Aanbeveling A — Vaststelling dat stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is niet zijn toegestaan

In het licht van de risico's voor de financiële stabiliteit die stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is met zich meebrengen, wordt aanbevolen dat de Commissie deze stelsels binnen het huidige MiCAR-kader als niet toegestaan beschouwd.

Indien de Commissie anders overweegt, dient op de stelsels een specifiek kader van toepassing te zijn dat voorziet in passende waarborgen, zoals de in de volgende aanbevelingen beschreven waarborgen. Deze zijn gericht op het verzekeren van consistente maatregelen in de gehele Unie om de vastgestelde risico's voor de financiële stabiliteit doeltreffend te beperken.

Aanbeveling B — Vaststelling van een kader voor de beoordeling van de gelijkwaardigheid van de wettelijke regelingen van derde landen

Om regelgevingsarbitrage te voorkomen, wordt aanbevolen dat de Commissie een kader vaststelt om te beoordelen of de wettelijke regelingen van derde landen voor stablecoins in overeenstemming zijn met MiCAR.

De Commissie wordt aanbevolen om wetswijzigingen voor te stellen die ertoe strekken:

a) met spoed een kader vast te stellen voor de beoordeling van de gelijkwaardigheid van regelgevings- en toezichtsstelsels van derde landen voor entiteiten die cryptoactivadiensten aanbieden en voor uitgevers van stablecoins met kenmerken die vergelijkbaar zijn met activagerelateerde tokens en elektronischgeldtokens. In dit kader moet rekening worden gehouden met de risico's die voortvloeien uit stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is. Om een regeling van een derde land als gelijkwaardig aan die van de Unie te kunnen beoordelen en te waarborgen dat deze niet minder streng is dan die welke in het kader van MiCAR vereist is, moeten de volgende aspecten in aanmerking worden genomen: prudentiële en toezichtsvereisten; normen voor risicobeheer — met inbegrip van stresstests — die van toepassing zijn op de uitgever; het recht van houders om tegen nominale waarde en zonder vergoeding terugbetaald te worden, behalve in crisisscenario's; de samenstelling van de reserves; kaders voor crisisbeheersing (herstel- en terugbetalingsplannen) en antiwitwaswaarborgen. Ook dient de bankwetgeving van het derde land te worden beoordeeld, in het bijzonder de aspecten hiervan die verband houden met stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is. Met name mogen banken die betrokken zijn bij de uitgifte van stablecoins niet worden vrijgesteld van vereisten betreffende de hefboomratio, risicogebaseerde kapitaalvereisten en liquiditeitsvereisten;

b) vast te stellen dat de Commissie zelf verantwoordelijk is om te bepalen of een regeling van een derde land al dan niet gelijkwaardig is aan het rechtskader van de Unie, teneinde te voorkomen dat verschillende NMA's met betrekking tot dezelfde regeling voor derde landen uiteenlopende beoordelingen uitvoeren;

c) een overgangsregeling vast te stellen op grond waarvan NBA's binnen een bepaalde termijn na de inwerkingtreding van het gelijkwaardigheidskader alle bestaande vergunningen van uitgevers in stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is moeten beoordelen, met de mogelijkheid om de vergunning indien nodig in te trekken.

Aanbeveling C — Versterking van de samenwerking met derde landen

Aanbevolen wordt dat de Commissie internationale samenwerkingsovereenkomsten opstelt inzake het toezicht op stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is aangaat om de monitoring van grensoverschrijdende activiteiten te waarborgen.

Aanbeveling D — Wegnemen van belemmeringen voor de mobiliteit van reserveactiva in verband met grensoverschrijdende risico's

Aanbevolen wordt dat de Commissie in het kader van het herbalanceringsmechanisme voor stablecoin- reserves, als aanvulling op de gelijkwaardigheidsbeoordeling, het bestaan en de economische gevolgen beoordeelt van technische en juridische belemmeringen die de mobiliteit van reserveactiva tussen de rechtsgebieden van beide uitgevers die betrokken zijn bij stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is kunnen hinderen.

De toezichthoudende autoriteit (EBA of NBA) moet deze beoordeling in overweging nemen en het bestaan van mogelijke belemmeringen in het kader van de toezichtmaatregelen blijven monitoren.

Aanbeveling E — Wijziging van de criteria voor classificatie als significant

Aanbevolen wordt dat de Commissie de artikelen 43 en 56 MiCAR wijzigt om deelname aan een stablecoin-stelsel met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is uitdrukkelijk op te nemen als criterium voor de classificatie van activagerelateerde tokens en elektronischgeldtokens als significant.

In het kader van een evenredigheidsbeoordeling is gecentraliseerd toezicht in de Unie op stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is noodzakelijk om de specifieke risico's voor de financiële stabiliteit die uit deze regelingen voortvloeien, aan te pakken. Daarom zou dit criterium naast de andere bestaande criteria moeten worden overwogen om de significantie te beoordelen en, onder bepaalde omstandigheden, te rechtvaardigen dat het toezicht aan de EBA wordt overgedragen. De EBA dient bij te dragen aan de ontwikkeling van een dergelijk criterium.

Aanbeveling F — Versterking van prudentiële vereisten

Naast de in overweging 17 genoemde bepalingen wordt aanbevolen dat de EBA-richtsnoeren en andere regelgevingsnormen die van toepassing zijn op uitgevers uit de Unie die betrokken zijn bij stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is bijwerkt. Deze bijwerkingen zouden autoriteiten richtsnoeren moeten bieden om risico's te beoordelen en bij te dragen aan de kalibratie van toezichtmaatregelen die dergelijke risico's beperken en de convergentie van het toezicht bevorderen. De EBA zou er met name voor moeten zorgen dat liquiditeits- en kapitaalstresstestscenario's de kenmerken van de stelsels weerspiegelen.

Aanbeveling G — Bevordering van convergentie van toezicht voor aanbieders van cryptoactivadiensten

Aanbevolen wordt dat de ESMA de convergentie van de toezichtbenaderingen voor aanbieders van cryptoactivadiensten in de gehele Unie blijft bevorderen, met name gezien het risico van uitbreiding van grensoverschrijdende terugbetalingen van fungibele stablecoins in het kader van stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is.

Aanbeveling H — Beoordeling van de gereedheid voor grensoverschrijdende transacties

Aanbevolen wordt dat de toezichthoudende autoriteit van de uitgever in de Unie (EBA of NBA) vereist dat uitgevers uit de Unie aantonen dat financiële instellingen (zowel in de Unie als in derde landen) die de betreffende stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is ondersteunen, verkoop van activa onmiddellijk kunnen uitvoeren, grensoverschrijdende geldoverboekingen kunnen verwerken en toegang tot internationale betalingssystemen kunnen behouden. De bevoegde autoriteit dient, indien wettelijk toegestaan, ook informatie van relevante entiteiten uit derde landen te verzamelen om de effectieve toewijzing van reserves en het vermogen om onmiddellijke geldoverboekingen uit te voeren, te verifiëren.

Aanbeveling I — Waarborgen dat de bevoegde autoriteiten volledige toegang hebben tot relevante gegevens

Aanbevolen wordt dat de toezichthoudende autoriteit van de uitgever uit de Unie (EBA of NBA) haar bestaande toezichtbevoegdheden uit hoofde van artikel 94, lid 1, MiCAR aanwendt met de strekking om:

a) te vereisen dat entiteiten die een vergunning aanvragen als uitgever in de Unie die onderdeel uitmaakt van een stablecoin-stelsel met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is consequent volledige en betrouwbare gegevens kunnen verstrekken die doeltreffend toezicht mogelijk maken. Dit moet tijdige en nauwkeurige informatie omvatten over tokens die binnen en buiten de Unie in omloop zijn, en over de aard van de houders van tokens (bv. huishoudens, niet-financiële en financiële instellingen);

b) de uitgevers in de Unie te verzoeken gedetailleerde verslagen te verstrekken over uitgegeven tokens, alsook over de samenstelling en locatie van reserveactiva in alle rechtsgebieden waar de tokens worden uitgegeven of in omloop worden gebracht, zodat toezichthouders de toereikendheid van de reserves die zich in de Unie bevinden kunnen beoordelen.

Aanbeveling J — Vergroten van de transparantie door openbaarmaking

Aanbevolen wordt dat de ESMA richtsnoeren uitvaardigt voor de standaardisering van de inhoud van white papers die door uitgevers uit de Unie die stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is exploiteren worden gebruikt, waarbij gewaarborgd dient te worden dat deze white papers de specifieke risico's die aan dergelijke regelingen verbonden zijn, met inbegrip van hun structuur, governance en afhankelijkheden van entiteiten uit derde landen, duidelijk beschrijven.

AFDELING 2

UITVOERING

1. **Definities**

Voor de toepassing van deze aanbeveling gelden de volgende definities:

a) "cryptoactivum": een cryptoactivum in de zin van artikel 3, lid 1, punt (5), van MiCAR;

b) "cryptoactivum": een cryptoactivum in de zin van artikel 3, lid 1, punt (15), van MiCAR;

c) "stablecoin": een subset van cryptoactiva die tot doel heeft een stabiele waarde te behouden door middel van dekking door reserves zoals contanten of zeer liquide financiële instrumenten, of door te worden gekoppeld aan bepaalde referentieactiva;

d) "activagerelateerde token": een activagerelateerde token in de zin van artikel 3, lid 1, punt (6), van MiCAR;

e) "elektronischgeldtoken": een elektronischgeldtoken in de zin van artikel 3, lid 1, punt (7), van MiCAR;

f) "stablecoin-stelsel met meerdere uitgevers waarbij een uitgever uit een derde land betrokken is": een uitgiftemodel voor stablecoins waarbij een in de Unie gevestigde uitgever samenwerkt met een uitgever van buiten de Unie om gezamenlijk elektronischgeldtokens of activagerelateerde tokens uit te geven die dezelfde technische kenmerken hebben, en als onderling verwisselbaar worden beschouwd, en de uitgevers in verschillende rechtsgebieden opereren, waarbij de reserves tussen deze rechtsgebieden zijn verdeeld;

g) "bevoegde autoriteit": een bevoegde autoriteit in de zin van artikel 3, lid 1, punt (35), van MiCAR;

h) "uitgever": een uitgever in de zin van artikel 3, lid 1, punt (10), van MiCAR;

i) “deposito” een deposito in de zin van artikel 2, lid 1, punt 1), van Richtlijn (EU) 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad ([6]);

j) “reserves”: een activareserve in de zin van artikel 3, lid 1, punt (32), van MiCAR;

k) “herbalanceringsmechanisme”: een systeem of proces dat de overdracht mogelijk maakt van reserves tussen rechtsgebieden om aan terugbetalingsverzoeken voor tokens te voldoen;

l) “kredietinstelling”: een kredietinstelling in de zin van artikel 4, lid 1, punt (1), van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ([7]), waaraan een vergunning is verleend op grond van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad ([8]).

2. **Uitvoeringscriteria**

De volgende criteria zijn van toepassing op de uitvoering van deze aanbeveling:

a) het proportionaliteitsbeginsel dient genoegzaam in acht te worden genomen, rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van deze aanbeveling;

b) bij de uitvoering van de aanbevelingen dienen alle stablecoin-stelsels met meerdere uitgevers in aanmerking te worden genomen;

c) regelgevingsarbitrage dient te worden vermeden.

3. **Tijdschema voor de opvolging van de aanbevelingen**

Overeenkomstig artikel 17, lid 1, van Verordening (EU) nr. 1092/2010 moeten de geadresseerden het Europees Parlement, de Raad, de Commissie en het ESRB in kennis stellen van de maatregelen die naar aanleiding van deze aanbeveling zijn genomen of het uitblijven van maatregelen motiveren. Geadresseerden worden verzocht dergelijke mededelingen in te dienen met inachtneming van de volgende termijnen:

1. Aanbeveling A

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2025 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling A.

2. Aanbeveling B

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling B.

3. Aanbeveling C

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling C.

4. Aanbeveling D

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling D.

5. Aanbeveling E

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling E.

6. Aanbeveling F

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2027 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling F.

7. Aanbeveling G

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2027 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling G.

([6]) Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338), ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Aanbeveling H

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling H.

9. Aanbeveling I

   De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling I.

10. Aanbeveling J

    De betrokken autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2026 bij het ESRB en de Raad een tussentijds verslag in te dienen over de uitvoering van Aanbeveling J.

4. **Monitoring en beoordeling**

1. Het secretariaat van het ESRB zal:

   a) de geadresseerden bijstaan, de coördinatie van rapportages verzekeren, toepasselijke templates verstrekken en, waar nodig, de procedure en het tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen nader uiteenzetten;

   b) de opvolging door de geadresseerden verifiëren, op hun verzoek bijstand verlenen en opvolgingsverslagen indienen bij de Algemene Raad.

2. De Algemene Raad zal de door de geadresseerden gerapporteerde acties en rechtvaardigingen beoordelen en kan besluiten, voor zover van toepassing, of deze aanbeveling niet is uitgevoerd en dat de geadresseerde er niet in is geslaagd het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 25 september 2025.

Hoofd van het ESRB-secretariaat,
namens de algemene raad van het ESRB,
Francesco MAZZAFERRO