C/2025/6342

21.11.2025

ZALECENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

z dnia 25 września 2025 r.

w sprawie schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego

(ERRS/2025/9)

(C/2025/6342)

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym ([1]), w szczególności załącznik IX,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ([2]), w szczególności art. 3 ust. 2 lit. d) oraz art. 16, 17 i 18,

uwzględniając Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z dnia 31 maja 2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 1095/2010 oraz dyrektyw 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 ([3]),

uwzględniając decyzję Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2011/1 z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającą regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ([4]), w szczególności art. 18–19,

mając na uwadze, co następuje:

(1) Kryptoaktywa stanowią szybko rozwijający się segment sektora finansowego, w coraz większym stopniu powiązany z aktywami tradycyjnymi i stanowiący kanał zarażenia, który wymaga monitorowania w celu ochrony stabilności finansowej. Segment ten charakteryzuje się zachowaniami spekulacyjnymi, ograniczoną przejrzystością i skrajną zmiennością cen, a także częstym występowaniem nielegalnych praktyk. Stabilne kryptowaluty, podzbiór kryptoaktywów zaprojektowany w celu utrzymania stałej wartości w stosunku do konkretnych aktywów referencyjnych lub koszyka aktywów, również się rozwijają i są wykorzystywane głównie do dostępu do rynków kryptoaktywów i wyjścia z nich. Stabilne kryptowaluty są zazwyczaj zabezpieczone rezerwami, takimi jak środki pieniężne lub wysoce płynne instrumenty finansowe posiadane przez emitenta, w tym depozyty w instytucjach kredytowych, ale struktura i ryzyko takich rezerw różnią się w zależności od emitentów i jurysdykcji. Rezerwy te mają kluczowe znaczenie, ponieważ muszą zostać szybko spieniężone przez emitentów, jeżeli pojawi się potrzeba realizacji wniosków o umorzenie składanych przez posiadaczy tokenów. Rezerwy przyczyniają się zatem do utrzymania zaufania do wartości stabilnej kryptowaluty. Jednak prywatny charakter emisji stabilnych kryptowalut, wraz z obawami dotyczącymi jakości i przejrzystości rezerw, które je zabezpieczają, rodzi zasadnicze problemy dla systemu finansowego.

(2) Podatności na zagrożenia, jakie dotyczą stabilnych kryptowalut – od potencjalnie niewystarczających rezerw po utratę zaufania rynku, może osłabić ich rzekomą rolę jako stabilnego środka wymiany i przechowywania wartości, potencjalnie przenosząc wstrząsy do szerszego systemu finansowego i zwiększając ryzyko systemowe. Stało się to oczywiste podczas upadku Silicon Valley Bank (SVB) w dniu 11 marca 2023 r., kiedy to w następstwie znacznego uwolnienia kursu USDC (stabilnych kryptowalut emitowanych przez Circle) zwrócono uwagę na słabości wynikające z wzajemnych powiązań między instytucjami finansowymi. Podkreśla to potrzebę solidnych zasad, ścisłego nadzoru i odpowiedniego egzekwowania przepisów.

(3) W Unii przyjęto rozporządzenie (UE) 2023/1114 (zwane dalej „rozporządzeniem MiCA") w celu ustanowienia ram określających jednolite wymogi dotyczące oferty publicznej kryptoaktywów, a także dopuszczenia tych kryptoaktywów do obrotu, w tym tokenów powiązanych z aktywami (ART) i tokenów będących pieniądzem elektronicznym (EMT), tworząc dedykowane, zharmonizowane ramy dla rynków kryptoaktywów na poziomie Unii. Takie ogólnounijne ramy uznano za niezbędne do zwiększenia pewności prawa w zakresie kryptoaktywów i promowania innowacji, przy jednoczesnym zapewnieniu ochrony inwestorów i integralności rynku, wspieraniu stabilności finansowej i sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych, przeciwdziałaniu zagrożeniom dla polityki pieniężnej, które mogą wynikać z rynków kryptoaktywów, oraz ochronie suwerenności monetarnej w całej Unii.

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

(4) W ostatnich latach w coraz większym stopniu korzysta się z nowego rodzaju schematu, w ramach którego emitent stabilnych kryptowalut z siedzibą w Unii współpracuje z emitentem spoza Unii w celu wspólnej emisji EMT, które są rodzajem stabilnej kryptowaluty zdefiniowanym w rozporządzeniu MiCA. EMT emitowane przez oba podmioty mają te same właściwości techniczne i są przedstawiane przez emitentów jako wymienne. W ramach takiego schematu (zwanego dalej „schematem stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego" lub „schematem") każdy emitent działa w oparciu o inne ramy prawne, zgodnie z którymi rezerwy stanowiące zabezpieczenie EMT są rozdzielane między różne jurysdykcje.

(5) Chociaż rozporządzenie MiCA reguluje wewnątrzunijną emisję wymiennych kryptoaktywów, nie odnosi się ono wyraźnie do możliwości istnienia schematów obejmujących emitenta unijnego i emitenta z państwa trzeciego (spoza Unii). Innymi słowy, rozporządzenie to nie zezwala wyraźnie na funkcjonowanie schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Prawdopodobnie odzwierciedla to wyrażony przez ustawodawców zamiar ograniczenia schematów z wieloma emitentami wyłącznie do emitentów mających siedzibę w Unii i pod pewnymi warunkami. Dalszą analizę prawną w tym zakresie przedstawiono w publikacji EBC p.t. „ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance" ([5]). Fakt, że takie schematy nie są wyraźnie zakazane w rozporządzeniu MiCA, prowadzi do rozbieżnych podejść: niektóre właściwe organy krajowe uważają, że takie schematy z wieloma emitentami z państw trzecich są dozwolone na mocy rozporządzenia MiCA, podczas gdy inne uważają, że tak nie jest. Ta rozbieżność w podejściu jest sprzeczna z celem rozporządzenia MiCA polegającym na nałożeniu jednolitych wymogów. Sytuacja ta faktycznie podważa sam charakter jednolitego rynku, na którym zezwolenie właściwego organu krajowego zapewnia emitentowi dostęp do całego rynku unijnego poprzez paszportowanie, co oznacza, że potencjalnie ryzykowne systemy odrzucone w jednym państwie członkowskim mogą zostać zatwierdzone w innym państwie członkowskim i będą nadal funkcjonować w innych państwach członkowskich ze względu na zasadę swobodnego przepływu usług. W związku z tym obecna sytuacja charakteryzuje się wysokim stopniem niepewności prawnej, którą można wyeliminować, zapewniając jasne rozwiązanie w interpretacji tekstu prawnego.

(6) Funkcjonowanie schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, opiera się na założeniu, że ramy regulacyjne danych państw są równoważne. Jednak rozporządzenie MiCA nie zawiera żadnych przepisów dotyczących przeprowadzania takiej oceny równoważności. Zamiast tego w art. 140 ust. 2 pkt (v) rozporządzenie MiCA nałożono na Komisję, w porozumieniu z Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego (EUNB) i Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), obowiązek przedłożenia unijnym prawodawcom do czerwca 2027 r. sprawozdania oceniającego, czy istnieje potrzeba ustanowienia zasad w zakresie równoważności. Biorąc pod uwagę ten harmonogram, coraz częściej uważa się, że oczekiwanie na tę ocenę przed rozwiązaniem tej kwestii nie jest wskazane.

(7) Ze względu na swoją szczególną strukturę, która polega na utrzymywaniu rezerw w różnych jurysdykcjach i na istnieniu emitentów działających w ramach różnych systemów prawnych, schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, zwiększają ryzyko dla stabilności finansowej i stwarzają znaczne obszary podatności na ryzyko: Organy Unii nie mogą odpowiednio ocenić zarządzania ryzykiem emitentów spoza Unii lub adekwatności rezerw, a mechanizmy równoważenia transgranicznych transferów rezerw są szczególnie niestabilne w okresach występowania warunków skrajnych, zwłaszcza gdy rezerwy są niepłynne lub ich przenoszenie jest ograniczone przez organy państw trzecich. Ewentualny brak dostosowania regulacyjnego między Unią a państwami trzecimi utrudnia egzekwowanie środków, takich jak określone w rozporządzeniu MiCA pułapy emisji stabilnych kryptowalut denominowanych w walutach obcych, co może wpłynąć na sprawne funkcjonowanie systemów płatniczych i zwiększyć zależność od walut pozaunijnych. Stwarza to również możliwości arbitrażu regulacyjnego, zachęcając posiadaczy tokenów do wykupu od emitentów z Unii, w szczególności jeżeli emitenci z państw trzecich nakładają opłaty lub przedłużają terminy, lub jeżeli cena stabilnej kryptowaluty spada poniżej wartości nominalnej. Ponadto coraz częstsze występowanie w Unii schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, zwiększyło wolumen transakcji, podnosząc tym samym ryzyko zarażenia, podczas gdy powszechne stosowanie portfeli niepowierniczych i ograniczony dostęp do danych utrudniają śledzenie EMT i zapewnienie odpowiednich rezerw. Schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, zwiększają również prawdopodobieństwo masowego wykupu, ponieważ emitenci unijni mogą otrzymywać roszczenia zarówno ze strony posiadaczy tokenów z Unii, jak i spoza Unii, w związku z czym rezerwy podlegające nadzorowi Unii mogą okazać się niewystarczające do pokrycia takich roszczeń.

(8) Poleganie na transgranicznych mechanizmach równoważenia rezerw wprowadza dodatkowe podatności na zagrożenia, zwłaszcza w warunkach skrajnych, w których organy państw trzecich mogą priorytetowo traktować interesy krajowe, ograniczając transfer środków finansowych. Te wady strukturalne narażają system finansowy Unii na ryzyko wystąpienia efektu domina w wyniku kryzysów pochodzących z państw trzecich. Wiązałoby się to również z nadmiernym obciążeniem dla unijnych organów nadzorczych, które byłyby odpowiedzialne za zapewnienie wypełnienia zobowiązań powstałych poza ich kompetencjami i kontrolą.

([5]) EBC (2025), „ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance", opublikowane na stronie internetowej Rady Unii Europejskiej pod adresem www.consilium.europa.eu.

(9) Schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, stwarzają również szczególne wyzwania dla unijnych dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, którzy w ramach standardowej oferty usług pośredniczą w składaniu wniosków o umorzenie posiadaczy tokenów spoza UE. W ten sposób mogą one działać jako kanały rozprzestrzeniania się efektu domina związanego z przebiegiem wykupu w okresach napięć rynkowych. Mogłoby to zwiększyć ryzyko paniki i wprowadzić na rynek ryzyko płynności.

(10) Szybki wzrost rynku i wysiłki przedsiębiorstw na rzecz uzyskania unijnych zezwoleń na prowadzenie schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, czego dowodem jest zezwolenie udzielone dwóm podmiotom od września 2025 r., również generują zwiększone wzajemne powiązania z instytucjami finansowymi. Depozyty związane ze stabilną kryptowalutą są kierowane do niewielkiej liczby banków, których podatność na wstrząsy płynnościowe, zwłaszcza w mniejszych jurysdykcjach, odpowiednio zwiększa się wraz ze wzrostem koncentracji ich ekspozycji. Ponadto, w miarę wzrostu rozmiarów takich schematów, wzajemne powiązania między emitentami a bankami mogą potencjalnie zwiększyć ryzyko efektu domina. Ponadto niewystarczające dane dotyczące rezerw stabilnych kryptowalut, w tym ich struktury, oraz przepływów aktywów między jurysdykcjami utrudniają skuteczność nadzoru, w tym procesów takich jak ocena ryzyka i kalibracja rezerw. Zmiany te uwypuklają istotność zagrożeń dla stabilności finansowej Unii, ponieważ mogą one ostatecznie spowodować negatywne wstrząsy z zagranicy rozprzestrzeniające się na system finansowy Unii.

(11) Ta szybko zmieniająca się sytuacja sprawiła, że konieczne było niezwłoczne przeciwdziałanie zidentyfikowanym zagrożeniom dla stabilności finansowej, aby zapobiec ich urzeczywistnieniu się lub złagodzić ich potencjalne skutki. Rosnąca ilość opisanych stabilnych kryptowalut znajdujących się w obiegu ilustruje pilną potrzebę rozwiązania tego problemu.

(12) W związku z powyższym Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) przedstawia niniejszym zestaw zaleceń mających na celu wyeliminowanie lub ograniczenie ryzyka dla stabilności finansowej nieodłącznie związanego ze schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Zalecenia te opierają się na pracach analitycznych grupy zadaniowej ERRS ds. kryptoaktywów i zdecentralizowanego finansowania, jak określono w jej sprawozdaniu z 2025 r. Zalecenia zawarte w niniejszym dokumencie są zgodne z zasadą neutralności technologicznej, zapewniając, aby nie utrudniały one postępu innowacji technologicznych i finansowych w Unii, lecz koncentrowały się na ograniczaniu ryzyka uznanego za istotne dla stabilności finansowej Unii.

(13) Zalecenie A ma na celu w szczególności zapewnienie, aby – w przypadku braku systemu prawnego odnoszącego się konkretnie do schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego – pierwszeństwo miały kwestie stabilności finansowej, a zatem aby Komisja interpretowała rozporządzenie MiCA jako nie zezwalające na takie systemy. Słabości strukturalne takich schematów znacznie osłabiają unijne ramy ostrożnościowe, zwiększając prawdopodobieństwo masowych wykupów, niedopasowania płynności i arbitrażu regulacyjnego. Ryzyko to dodatkowo pogłębia brak nadzoru nad emitentami z państw trzecich oraz niestabilność transgranicznych mechanizmów równoważenia rezerw. Przyjęcie stanowiska niedopuszczalności działania takich schematów wyeliminowałoby ryzyko systemowe związane z ich funkcjonowaniem.

(14) Z drugiej strony, jeżeli systemy te będą nadal funkcjonować, powinny one podlegać specjalnym ramom zapewniającym zabezpieczenia odpowiednie do związanego z nimi ryzyka. Zalecenie B ma na celu ustanowienie ram oceny równoważności regulacji państw trzecich dotyczących stabilnych kryptowalut z wymogami rozporządzenia MiCA. Brak dostosowania regulacyjnego między Unią a państwami trzecimi stwarza luki w egzekwowaniu przepisów, które podważają zabezpieczenia stabilności finansowej i sprawnego funkcjonowania systemów płatności. Bez równoważności emitenci z państw trzecich mogliby podważać unijne zabezpieczenia, zwiększając prawdopodobieństwo destabilizujących skutków ubocznych w systemie finansowym Unii. Ustalenie równoważności ma zatem zasadnicze znaczenie dla wzmocnienia mechanizmów przywracania równowagi rezerw zarówno w warunkach normalnych, jak i skrajnych. Jest to zgodne z mandatem Komisji na mocy art. 140 ust. 2 pkt v) rozporządzenia MiCA.

(15) Zalecenie C ma na celu zawarcie porozumień o współpracy z państwami trzecimi w zakresie nadzoru nad schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Poprzez promowanie skoordynowanego nadzoru niniejsze zalecenie ma na celu ochronę stabilności finansowej w Unii i utrzymanie integralności jej ram regulacyjnych.

(16) Zalecenie D ma na celu usunięcie barier dla transgranicznej mobilności rezerw w celu reagowania na ryzyko, które może powstać poza Unią, w szczególności w okresach występowania warunków skrajnych, naprawy lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Dowody historyczne wskazują, że ograniczenia przepływów rezerw w czasie takich zdarzeń są prawdopodobne. Poprzez usunięcie technicznych i prawnych przeszkód utrudniających mobilność rezerw niniejsze zalecenie ma na celu zapewnienie terminowej realizacji wniosków o umorzenie w różnych jurysdykcjach.

(17) Zalecenie E ma na celu zapewnienie, aby schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, podlegały scentralizowanemu nadzorowi w Unii w ramach oceny proporcjonalności. Podział rezerw między jurysdykcje, a także niekompletne dane dotyczące posiadaczy tokenów i adekwatności rezerw zwiększają prawdopodobieństwo masowych wykupów, niewypłacalności i efektu domina w sektorze bankowym. Zachowania stadne podczas kryzysów, spotęgowane zwiększonym przepływem informacji, mogą jeszcze bardziej zdestabilizować rynki. Aby rozwiązać ten problem, proponowane zmiany rozporządzeniu MiCA mogłyby obejmować uznanie uczestnictwa w schemacie stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, za jedno z kryteriów określania istotności tokenów powiązanych z aktywami (ART) i tokenów będących pieniądzem elektronicznym (EMT), co uzasadniałoby nadzór ze strony EUNB. Podejście to zapewnia proporcjonalny nadzór w oparciu o skalę i międzynarodowy ślad schematów.

(18) EUNB powinien nadal wspierać konwergencję podejść nadzorczych do schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, w całej Unii, zarówno w trakcie procedury udzielania zezwoleń, jak i w ramach bieżącego nadzoru, wykorzystując istniejące nieukierunkowane przepisy rozporządzenia MiCA. Zalecenie F ma na celu zapewnienie, aby wytyczne EUNB i inne odpowiednie standardy regulacyjne precyzowały praktyki nadzorcze w całej Unii w celu przeciwdziałania szczególnym zagrożeniom dla stabilności finansowej związanym ze schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Zalecenie F koncentruje się na egzekwowaniu wymogów ostrożnościowych proporcjonalnych do ryzyka, w oparciu o dogłębną ocenę ryzyka. Ponadto zachęca ono organy nadzoru do korzystania z istniejących ram w celu egzekwowania wymogów ostrożnościowych, które są proporcjonalne do powiązanego ryzyka.

(19) Zalecenie G dotyczy tego, w jaki sposób unijni dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów mogą przyczynić się do zwiększenia transgranicznego wykupu zamiennych stabilnych kryptowalut w kontekście schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Stałe wysiłki ESMA na rzecz zwiększenia konwergencji praktyk nadzorczych i wprowadzenia środków zaradczych są niezbędne, aby uniknąć sytuacji, w której nadzór nad dostawcami usług w zakresie kryptoaktywów na szczeblu krajowym i „paszportowanie" prowadzą do nierównych praktyk w całej Unii.

(20) Zalecenie H ma na celu przeciwdziałanie ryzyku operacyjnemu poprzez zobowiązanie unijnych emitentów do wykazania, że instytucje finansowe wspierające działalność emitentów z państw trzecich są w stanie prowadzić sprzedaż aktywów, przetwarzać transgraniczne transfery środków pieniężnych i utrzymywać dostęp do międzynarodowych systemów płatności. Organy nadzorcze powinny weryfikować te dowody i, jeżeli jest to prawnie dozwolone, gromadzić dodatkowe informacje w celu zapewnienia skutecznego nadzoru i zabezpieczenia stabilności schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego.

(21) Zalecenie I sformułowano w taki sposób, aby właściwe organy, w zakresie dozwolonym przez obowiązujące ramy prawne, miały dostęp do wiarygodnych danych niezbędnych do nadzorowania schematów. Korzystanie z platform spoza Unii i portfeli niepowierniczych powoduje istnienie znacznych luk w danych, a niespójne praktyki sprawozdawcze dodatkowo utrudniają nadzór. Wzmocnienie egzekwowania obowiązków sprawozdawczych i rozszerzenie zakresu sprawozdawczości wynikającej z rozporządzenia MiCA będą miały kluczowe znaczenie dla skutecznego nadzoru i zarządzania ryzykiem.

(22) Zalecenie J ma na celu zwiększenie przejrzystości poprzez ujawnianie informacji dotyczących tokenów powiązanych z aktywami (ART) i tokenów będących pieniądzem elektronicznym (EMT) w schematach stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Kompleksowe informacje na temat struktury, zarządzania i zależności od państw trzecich poprawią ocenę ryzyka, zapobiegną wprowadzaniu w błąd w zakresie zgodności z rozporządzeniem MiCA i zwiększą zaufanie rynku. Większa przejrzystość będzie wspierać podejmowanie świadomych decyzji i skuteczny nadzór oraz ograniczy ryzyko destabilizujących masowych wykupów,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ZALECENIE:

SEKCJA 1

ZALECENIA

Zalecenie A – Ustalenie niedopuszczalności schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, w Unii

W świetle zagrożeń dla stabilności finansowej, jakie stwarzają schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, zaleca się, aby Komisja nie uznawała tych schematów za dozwolone w obecnych ramach rozporządzenia MiCA.

Jeżeli Komisja podejmie inną decyzję, schematy te powinny podlegać specjalnym ramom zapewniającym odpowiednie zabezpieczenia, opisane w kolejnych zaleceniach. Mają one na celu zapewnienie spójnych środków w całej Unii w celu skutecznego ograniczenia zidentyfikowanego ryzyka dla stabilności finansowej.

Zalecenie B – Ustanowienie ram oceny równoważności systemów prawnych państw trzecich

Aby zapobiec arbitrażowi regulacyjnemu, zaleca się, aby Komisja ustanowiła ramy oceny, czy systemy prawne państw trzecich dotyczące stabilnych kryptowalut są zgodne z rozporządzeniem MiCA.

Zaleca się, aby Komisja zaproponowała zmiany legislacyjne w celu:

a) ustanowienia w trybie pilnym ram oceny równoważności systemów regulacyjnych i nadzorczych państw trzecich regulujących podmioty świadczące usługi w zakresie kryptoaktywów, a także emitentów stabilnych kryptowalut o cechach podobnych do tokenów powiązanych z aktywami i tokenów będących pieniądzem elektronicznym. Ramy te powinny uwzględniać ryzyko wynikające z działania schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Aby system państwa trzeciego można było ocenić jako równoważny z systemem Unii, a także aby zapewnić, by system ten nie był mniej rygorystyczny niż system wymagany na podstawie rozporządzenia MiCA, należy wziąć pod uwagę następujące aspekty: wymogi ostrożnościowe i nadzorcze; standardy zarządzania ryzykiem – w tym testy warunków skrajnych – mające zastosowanie do emitenta; prawo posiadaczy do wykupu według wartości nominalnej i bez opłat, z wyjątkiem sytuacji kryzysowych; skład rezerw; ramy zarządzania kryzysowego (plany naprawy i wykupu) oraz zabezpieczenia przed praniem pieniędzy. Należy również ocenić ustawodawstwo bankowe państwa trzeciego, w szczególności aspekty związane ze schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. W szczególności banki uczestniczące w emisji stabilnych kryptowalut nie powinny być zwolnione ze wskaźnika dźwigni, wymogów kapitałowych opartych na analizie ryzyka i wymogów dotyczących płynności;

b) stwierdzenia, że sama Komisja jest odpowiedzialna za ustalenie, czy system państwa trzeciego jest równoważny z ramami prawnymi Unii, aby uniknąć potencjalnie rozbieżnych ocen dokonywanych przez różne właściwe organy krajowe w odniesieniu do tego samego systemu państwa trzeciego;

c) ustanowienia systemu przejściowego zobowiązującego właściwe organy krajowe do dokonania przeglądu, w określonym terminie po wejściu w życie ram równoważności, wszelkich istniejących zezwoleń wydanych emitentom w ramach schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, z możliwością cofnięcia zezwolenia w razie potrzeby.

Zalecenie C – Wzmocnienie współpracy z państwami trzecimi

Zaleca się, aby Komisja zawarła międzynarodowe umowy o współpracy w zakresie nadzoru nad schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, w celu zapewnienia monitorowania działalności transgranicznej.

Zalecenie D – Wyeliminowanie barier dla mobilności aktywów rezerwowych związanych z ryzykami transgranicznymi

Zaleca się, aby Komisja oceniła istnienie i skutki gospodarcze przeszkód technicznych i prawnych, które mogą utrudniać mobilność aktywów rezerwowych między jurysdykcjami obu emitentów uczestniczących w schemacie stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w kontekście mechanizmu równoważenia rezerw stabilnych kryptowalut, jako uzupełnienie oceny równoważności.

Organ nadzoru (EUNB lub właściwy organ krajowy) powinien uwzględnić taką ocenę i nadal monitorować istnienie ewentualnych przeszkód w swoich działaniach nadzorczych.

Zalecenie E – Zmiana kryteriów klasyfikacji jako znaczące

Zaleca się, aby Komisja zmieniła art. 43 i art. 56 rozporządzenia MiCA w celu wyraźnego uwzględnienia udziału w schemacie stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, jako kryterium klasyfikacji tokenów powiązanych z aktywami i tokenów będących pieniądzem elektronicznym jako znaczących.

Scentralizowany nadzór Unii nad schematami stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, jest, w ramach oceny proporcjonalności, niezbędny do przeciwdziałania szczególnym zagrożeniom dla stabilności finansowej wynikającym z tych schematów. W związku z tym kryterium to należy rozpatrywać wraz z innymi istniejącymi kryteriami w celu oceny istotności i, w pewnych okolicznościach, aby uzasadnić przeniesienie nadzoru do EUNB. EUNB powinien przyczyniać się do opracowania takiego kryterium.

Zalecenie F – Wzmocnienie wymogów ostrożnościowych

Oprócz przepisów, o których mowa w motywie 17, zaleca się, aby EUNB zaktualizował wytyczne i inne standardy regulacyjne mające zastosowanie do unijnych emitentów uczestniczących w schematach stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Aktualizacje te powinny zawierać wytyczne dla organów dotyczące oceny ryzyka i przyczyniania się do kalibracji środków nadzorczych, które ograniczają takie ryzyko i sprzyjają konwergencji praktyk nadzorczych. EUNB powinien w szczególności zapewnić, aby scenariusze testów warunków skrajnych dotyczących płynności i kapitału odzwierciedlały cechy tych schematów.

Zalecenie G – Wspieranie konwergencji praktyk nadzorczych w odniesieniu do dostawców usług w zakresie kryptoaktywów

Zaleca się, aby ESMA nadal wspierał konwergencję podejść nadzorczych w odniesieniu do dostawców usług w zakresie kryptoaktywów w całej Unii, w szczególności biorąc pod uwagę ryzyko zwiększenia transgranicznego wykupu zamiennych stabilnych kryptowalut w kontekście schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami.

Zalecenie H – Ocena gotowości transakcji transgranicznych

Zaleca się, aby organ nadzoru emitenta unijnego (EUNB lub właściwy organ krajowy) wymagał od emitentów unijnych przedstawienia dowodów na to, że instytucje finansowe (zarówno w Unii, jak i w państwach trzecich) wspierające odpowiednie schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami mogą niezwłocznie dokonywać sprzedaży aktywów, dokonywać transgranicznych transferów środków finansowych i utrzymywać dostęp do międzynarodowych systemów płatności. Właściwy organ powinien również, o ile jest to prawnie dozwolone, gromadzić informacje od odpowiednich podmiotów z państw trzecich, aby zweryfikować skuteczną alokację rezerw i zdolność do szybkiego dokonywania transferów środków finansowych.

Zalecenie I – Zapewnienie właściwym organom pełnego dostępu do odpowiednich danych

Zaleca się, aby organ nadzoru emitenta unijnego (EUNB lub właściwy organ krajowy) wykorzystywał swoje istniejące uprawnienia nadzorcze na mocy art. 94 ust. 1 rozporządzenia MiCA w celu:

a) nałożenia na podmioty, które ubiegają się o zezwolenie na prowadzenie działalności w charakterze emitenta unijnego uczestniczącego w schematach stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, obowiązku nieprzerwanego dostarczania kompleksowych i wiarygodnych danych umożliwiających skuteczny nadzór. Musi to obejmować aktualne i dokładne informacje na temat tokenów znajdujących się w obiegu w Unii i poza nią oraz na temat charakterystyki posiadaczy tokenów (np. gospodarstw domowych, instytucji niefinansowych i finansowych);

b) zobowiązania emitentów unijnych do przedstawienia szczegółowych sprawozdań na temat wyemitowanych tokenów, a także składu i lokalizacji aktywów rezerwowych w jurysdykcjach, w których tokeny są emitowane lub rozprowadzane, aby umożliwić organom nadzoru ocenę adekwatności rezerw zlokalizowanych w Unii.

Zalecenie J – Zwiększenie przejrzystości poprzez ujawnianie informacji

Zaleca się, aby ESMA wydał wytyczne w celu standaryzacji treści dokumentów informacyjnych wykorzystywanych przez unijnych emitentów prowadzących schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego, zapewniając, aby dokumenty te jasno określały szczególne ryzyko związane z takimi schematami, w tym ich strukturę, zarządzanie i zależności od podmiotów z państw trzecich.

SEKCJA 2

IMPLEMENTACJA

1. **Definicje**

Użyte w niniejszym zaleceniu wyrażenia oznaczają:

a) „kryptoaktywo" – kryptoaktywo w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 5 rozporządzenia MiCA;

b) „dostawca usług w zakresie kryptoaktywów" – dostawcę usług w zakresie kryptoaktywów w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 15 rozporządzenia MiCA;

c) „stabilna kryptowaluta" – podzbiór kryptoaktywów, których celem jest utrzymanie stabilnej wartości poprzez zabezpieczenie rezerwami, takimi jak gotówka lub wysoce płynne instrumenty finansowe, lub poprzez powiązanie ich z niektórymi aktywami referencyjnymi;

d) „token powiązany z aktywami" – token powiązany z aktywami w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 6 rozporządzenia MiCA;

e) „token będący pieniądzem elektronicznym" – token będący pieniądzem elektronicznym w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 7 rozporządzenia MiCA;

f) „schemat stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego" – model emisji stabilnej kryptowaluty, w ramach którego emitent mający siedzibę w Unii współpracuje z emitentem spoza Unii w celu wspólnej emisji tokenów będących pieniądzem elektronicznym lub tokenów powiązanych z aktywami, które mają te same właściwości techniczne i są uznawane za zamienne, emitenci działają w różnych jurysdykcjach a rezerwy są podzielone między tymi jurysdykcjami;

g) „właściwy organ" – właściwy organ w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 35 rozporządzenia MiCA;

h) „emitent" – emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 10 rozporządzenia MiCA;

i) „depozyt" – depozyt w rozumieniu art. 2 ust. 1 pkt 3 dyrektywy 2014/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ([6]);

j) „rezerwy" – rezerwę aktywów w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 32 rozporządzenia MiCA;

k) „mechanizm przywracania równowagi" – system lub proces umożliwiający przenoszenie rezerw między jurysdykcjami w celu realizacji zleceń wykupu tokenów;

l) „instytucja kredytowa" – instytucję kredytową w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 ([7]) i posiadającą zezwolenie na mocy dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE ([8]).

2. **Kryteria implementacji**

Do implementacji niniejszego zalecenia stosuje się następujące kryteria:

a) powinna zostać zachowana zasada proporcjonalności, przy uwzględnieniu celu i treści każdego z zaleceń;

b) przy wdrażaniu zaleceń należy wziąć pod uwagę wszystkie schematy stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego;

c) należy unikać arbitrażu regulacyjnego.

3. **Harmonogram informowania o realizacji zaleceń**

Zgodnie z art. 17 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010 adresaci są zobowiązani poinformować Parlament Europejski, Radę, Komisję i ERRS o działaniach podjętych w odpowiedzi na niniejsze zalecenie lub przedstawić odpowiednie uzasadnienie w przypadku braku działania. Adresaci przekazują takie informacje w następujących terminach:

1. Zalecenie A

   W terminie do 31 grudnia 2025 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia A.

2. Zalecenie B

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia B.

3. Zalecenie C

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia C.

4. Zalecenie D

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia D.

5. Zalecenie E

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia E.

6. Zalecenie F

   W terminie do 31 grudnia 2027 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia F.

7. Zalecenie G

   W terminie do 31 grudnia 2027 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia G.

([6]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Zalecenie H

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia H.

9. Zalecenie I

   W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia I.

10. Zalecenie J

    W terminie do 31 grudnia 2026 r. odpowiednie organy przekazują ERRS i Radzie sprawozdanie dotyczące implementacji zalecenia J.

4. **Monitorowanie i ocena**

1. Sekretariat ERRS:

   a) udziela pomocy adresatom poprzez zapewnianie koordynacji składania sprawozdań i dostarczanie odpowiednich wzorów i formularzy oraz, w razie potrzeby, szczegółowe określanie procedury i terminów informowania o realizacji zaleceń;

   b) weryfikuje realizację zaleceń przez adresatów, udziela im pomocy na ich wniosek oraz przedkłada Radzie Generalnej sprawozdania dotyczące realizacji zaleceń.

2. Rada Generalna ocenia działania adresatów i przedstawiane przez nich uzasadnienia oraz, w razie potrzeby, może stwierdzić nieodpowiednie zastosowanie się do niniejszego zalecenia lub brak odpowiedniego uzasadnienia niepodjęcia działań.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 25 września 2025 r.

W imieniu Rady Generalnej ERRS
Szef Sekretariatu ERRS
Francesco MAZZAFERRO