Úradný vestník
Európskej únie

SK
Séria C

C/2025/6342

21.11.2025

ODPORÚČANIE EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

z 25. septembra 2025

o systémoch viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny

(ESRB/2025/9)

(C/2025/6342)

GENERÁLNA RADA EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore ([1]), a najmä na prílohu IX k nej,

so zreteľom na nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1092/2010 z 24. novembra 2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká ([2]), a najmä na jeho článok 3 ods. 2 písm. d) a články 16, 17 a 18,

so zreteľom na nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/1114 z 31. mája 2023 o trhoch s kryptoaktívami a o zmene nariadení (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 1095/2010 a smerníc 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/1937 ([3]),

so zreteľom na rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká ESRB/2011/1 z 20. januára 2011, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskeho výboru pre systémové riziká ([4]), a najmä na jeho články 18 a 19,

keďže:

(1) Kryptoaktíva predstavujú rýchlo rastúci segment financií, ktorý je čoraz viac prepojený s tradičnými aktívami a vytvára kanál pre nákazu, a preto je nevyhnutné ho monitorovať v záujme ochrany finančnej stability. Tento segment sa vyznačuje špekulatívnym správaním, obmedzenou transparentnosťou a extrémnou volatilitou cien, ako aj častým používaním nezákonných praktík. Na vzostupe sú aj stablecoiny, podsúbor kryptoaktív určený na udržiavanie stálej hodnoty vo vzťahu ku konkrétnym referenčným aktívam alebo košu aktív, a využívajú sa najmä na získanie prístupu k trhom s kryptoaktívami a na opustenie takýchto trhov. Stablecoiny sú zvyčajne kryté rezervami ako hotovosť alebo vysoko likvidné finančné nástroje v držbe emitenta, čo zahŕňa aj vklady držané v úverových inštitúciách, ale zloženie a rizikovosť takýchto rezerv sa naprieč emitentmi a jurisdikciami líši. Tieto rezervy majú kľúčový význam, keďže emitenti ich musia rýchlo speňažiť, ak nastane potreba vyhovieť žiadostiam držiteľov tokenov o spätnú výmenu. Rezervy sa preto podieľajú na udržiavaní dôvery v hodnotu stablecoinu. Avšak skutočnosť, že stablecoiny sú emitované súkromne, spolu s obavami týkajúcimi sa kvality a transparentnosti rezerv, ktorými sú kryté, vyvoláva zásadné problémy pre finančný systém.

(2) Zraniteľné miesta stablecoinov, ktoré siahajú od potenciálne nedostatočných rezerv až po stratu dôvery trhov, môžu ohroziť ich zamýšľanú úlohu stabilného prostriedku výmeny a uchovávania hodnoty, ktorá sa stablecoinom prisudzuje, čo môže viesť k preneseniu otrasov na širší finančný systém a zvýšeniu systémového rizika. Prejavilo sa to pri kolapse banky Silicon Valley Bank (SVB) 11. marca 2023, keď sa pri následnom výraznom prerušení naviazanosti USDC (stablecoin emitovaný spoločnosťou Circle) zdôraznili zraniteľné miesta vyplývajúce z prepojenosti medzi finančnými inštitúciami. Poukazuje to na potrebu stabilných pravidiel, prísneho dohľadu a primeraného presadzovania.

(3) V rámci Únie bolo prijaté nariadenie (EÚ) 2023/1114 (ďalej len „MiCAR“) s cieľom vytvoriť rámec, ktorým sa stanovujú jednotné požiadavky na verejnú ponuku kryptoaktív, ako aj na prijatie týchto kryptoaktív na obchodovanie, vrátane tokenov naviazaných na aktíva a tokenov elektronických peňazí, čím sa vytvoril osobitný harmonizovaný rámec pre trhy s kryptoaktívami na úrovni Únie. Považovalo sa za nevyhnutné vytvoriť takýto rámec pre celú Úniu, aby sa posilnila právna istota v oblasti kryptoaktív a podporili inovácie, a to pri súčasnom zabezpečení ochrany investorov a integrity trhu, podporovaní finančnej stability a plynulého fungovania platobných systémov, riešení rizík menovej politiky, ktoré by mohli vyplynúť z trhov s kryptoaktívami, a ochraňovaní menovej suverenity v celej Únii.

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

(4) V posledných rokoch sa čoraz viac využíva nový druh systému, v rámci ktorého spolupracuje emitent stablecoinu usadený v Únii s emitentom z krajiny mimo Únie na spoločnej emisii tokenov elektronických peňazí, čo je druh stablecoinu vymedzený v nariadení MiCAR. Tokeny elektronických peňazí emitované oboma subjektmi majú rovnaké technické vlastnosti a emitenti ich prezentujú ako zameniteľné. Pri tomto systéme (ďalej len „systém viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny“ alebo „systém“) pôsobí každý emitent v inom právnom rámci, čo znamená, že rezervy na krytie daných tokenov elektronických peňazí sú rozdelené v rozličných jurisdikciách.

(5) V nariadení MiCAR sa síce upravuje emisia zameniteľných kryptoaktív viacerými emitentmi v rámci Únie, ale výslovne sa v ňom nerieši možnosť existencie systémov zahŕňajúcich emitenta z Únie a emitenta z tretej krajiny (z krajiny mimo Únie). Inými slovami, osobitne sa v ňom nepovoľuje prevádzkovanie systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Pravdepodobne to odráža zámer zákonodarcov obmedziť systémy viacerých emitentov stablecoinu len na emitentov usadených v Únii a vytvoriť určité podmienky na ich fungovanie. Ďalšia právna analýza tejto otázky sa uvádza v *neoficiálnom dokumente ECB o emisii stablecoinu viacerými emitentmi z EÚ a tretích krajín* ([5]). Skutočnosť, že takéto systémy nie sú v nariadení MiCAR výslovne zakázané, vedie k uplatňovaniu rozdielnych prístupov: niektoré príslušné vnútroštátne orgány považujú takúto emisiu viacerými emitentmi vrátane emitenta z tretej krajiny za povolenú podľa nariadenia MiCAR, zatiaľ čo iné ju považujú za nepovolenú podľa nariadenia MiCAR. Táto rozdielnosť prístupov je v rozpore s cieľom nariadenia MiCAR stanoviť jednotné požiadavky. Táto situácia vskutku spochybňuje samotnú podstatu jednotného trhu, na ktorom emitent na základe povolenia od jedného príslušného vnútroštátneho orgánu získava prostredníctvom passportingu prístup na celý trh Únie, čo znamená, že potenciálne rizikové systémy, ktoré boli v jednom členskom štáte zamietnuté, môžu byť v inom členskom štáte schválené a vzhľadom na zásadu voľného pohybu služieb budú pokračovať vo fungovaní v iných členských štátoch. Súčasná situácia sa teda vyznačuje vysokou mierou právnej neistoty, ktorá by sa mohla odstrániť poskytnutím jasného riešenia pri výklade právneho textu.

(6) Fungovanie systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny stojí na predpoklade rovnocennosti regulačných rámcov dotknutých krajín. V nariadení MiCAR sa však neuvádzajú žiadne ustanovenia týkajúce sa uskutočnenia takéhoto posúdenia rovnocennosti. V článku 140 ods. 2 písm. v) nariadenia MiCAR sa namiesto toho ukladá Komisii povinnosť do júna 2027 po konzultácii s Európskym orgánom pre bankovníctvo (EBA) a Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy (ESMA) predložiť zákonodarcom Únie správu, v ktorej zhodnotí, či je potrebné zaviesť režim rovnocennosti. Vzhľadom na uvedenú lehotu sa čoraz viac považuje za nerozumné, aby sa s riešením tohto problému čakalo až do vykonania uvedeného posúdenia.

(7) Keďže systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny majú špecifickú štruktúru, v rámci ktorej sú rezervy držané v rozličných jurisdikciách a emitenti pôsobia v odlišných právnych režimoch, tieto systémy zvyšujú riziká pre finančnú stabilitu a predstavujú významné zraniteľné miesta: orgány Únie nemôžu u emitentov z krajín mimo Únie primerane posúdiť riadenie rizík alebo primeranosť rezerv a mechanizmy vyvažovania v prípade cezhraničných prevodov rezerv sú počas záťažových období mimoriadne krehké, najmä ak sú rezervy nelikvidné alebo orgány tretích krajín obmedzujú ich prevod. Potenciálne nedostatočné regulačné zosúladenie medzi Úniou a tretími krajinami oslabuje presadzovanie opatrení, napríklad stropov podľa nariadenia MiCAR pre emisiu stablecoinov denominovaných v cudzej mene, čo môže ovplyvniť plynulé fungovanie platobných systémov a zvýšiť závislosť od mien, ktoré nie sú menami Únie. Táto situácia zároveň otvára príležitosti pre regulatórnu arbitráž a motivuje držiteľov tokenov, aby od emitentov z Únie žiadali spätnú výmenu, najmä ak emitenti z tretích krajín ukladajú poplatky alebo uskutočňujú spätnú výmenu oneskorene, alebo ak cena stablecoinu klesne pod jeho nominálnu hodnotu. Navyše stúpajúci počet systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny v Únii viedol k nárastu objemov transakcií, čím sa zvýšili riziká nákazy, zatiaľ čo rozšírené používanie nesprávcovských peňaženiek a obmedzený prístup k údajom bránia úsiliu zameranému na vysledovanie tokenov elektronických peňazí a zabezpečenie primeraných rezerv. Systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny takisto zvyšujú pravdepodobnosť masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu, keďže emitenti z Únie môžu mať záväzky voči držiteľom tokenov z Únie aj z krajín mimo Únie, na ktorých plnenie nemusia rezervy podliehajúce dohľadu v Únii stačiť.

(8) Ďalšie zraniteľné miesta prináša opieranie sa pri rezervách o mechanizmy cezhraničného vyvažovania, a to najmä pri záťažových situáciách, keď orgány tretích krajín môžu uprednostniť národné záujmy a obmedziť prevody finančných prostriedkov. Tieto štrukturálne nedostatky vystavujú finančný systém Únie riziku nákazy v spojitosti s krízami, ktoré vznikli v tretích krajinách. Znamenalo by to aj neprimeranú záťaž pre orgány dohľadu Únie, ktoré by boli zodpovedné za zabezpečenie plnenia záväzkov vzniknutých mimo ich pôsobnosti a kontroly.

([5]) ECB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, uverejnený na webovom sídle Rady Európskej únie: www.consilium.europa.eu.

(9) Systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny takisto predstavujú osobitné výzvy pre poskytovateľov služieb kryptoaktív z Únie, ktorí môžu v rámci svojej štandardnej ponuky služieb sprostredkúvať žiadosti držiteľov tokenov z krajín mimo EÚ o spätnú výmenu. Pri vykonávaní tejto činnosti môžu v časoch napätia na finančných trhoch pôsobiť ako kanály nákazy prostredníctvom masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu. Mohlo by to zvýšiť riziká masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu a priniesť riziká likvidity pre trh.

(10) Rýchly rast trhu a snaha spoločností zaistiť si povolenia Únie na prevádzkovanie systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, o čom svedčí skutočnosť, že len od septembra 2025 boli udelené povolenia pre dva subjekty, takisto spôsobujú čoraz väčšiu prepojenosť s finančnými inštitúciami. Vklady súvisiace so stablecoinmi smerujú do malého počtu bánk, ktorých zraniteľnosť voči likviditným šokom, najmä v menších jurisdikciách, sa zvyšuje súbežne so stúpajúcou koncentráciou ich expozícií. Navyše vzhľadom na rastúcu veľkosť systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny by vzájomná prepojenosť medzi emitentmi a bankami mohla potenciálne zvýšiť riziká nákazy. Okrem toho nedostatočné údaje o rezervách stablecoinov vrátane údajov o ich zložení a tokoch aktív medzi jurisdikciami predstavujú prekážku z hľadiska účinnosti dohľadu, a to aj pokiaľ ide o procesy ako posudzovanie rizika a kalibrácia rezerv. Tento vývoj zdôrazňuje významnosť hrozieb pre finančnú stabilitu Únie, keďže v konečnom dôsledku by mohol viesť k prenosu negatívnych šokov zo zahraničia do finančného systému Únie.

(11) Vzhľadom na túto rýchlo sa vyvíjajúcu situáciu je nevyhnutné bezodkladne riešiť zistené riziká pre finančnú stabilitu s cieľom buď zabrániť ich naplneniu, alebo zmierniť ich potenciálny vplyv. Na naliehavosť riešenia tohto problému poukazuje stúpajúci počet opísaných stablecoinov v obehu.

(12) Pri zvážení uvedených skutočností Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) týmto predkladá súbor odporúčaní zameraných na odstránenie alebo zmiernenie rizík pre finančnú stabilitu spojených so systémami viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Východiskom týchto odporúčaní sú analýzy pracovnej skupiny ESRB pre kryptoaktíva a decentralizované financie, ako sa uvádza v správe skupiny z roku 2025. Odporúčania v tomto dokumente sú v súlade so zásadou technologickej neutrality, pričom sa zaisťuje, aby nebránili pokroku v oblasti technologických a finančných inovácií v Únii, ale aby sa, naopak, zameriavali na zmierňovanie rizík pre finančnú stabilitu Únie, ktoré sa považujú za významné.

(13) Účelom odporúčania A je predovšetkým zaistiť, aby sa v prípade neexistencie právneho režimu osobitne zameraného na systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny prednostne zohľadňovala finančná stabilita, a teda aby Komisia vykladala nariadenie MiCAR v tom zmysle, že sa v ňom takéto systémy nepovoľujú. Štrukturálne zraniteľné miesta takýchto systémov výrazne oslabujú prudenciálny rámec Únie tým, že zvyšujú pravdepodobnosť masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu, nesúladu v profile likvidity a regulatórnej arbitráže. Tieto riziká zvyšuje nedostatočný dohľad nad emitentmi z tretích krajín a krehkosť cezhraničných mechanizmov vyvažovania rezerv. Prijatím postoja, že sa takéto systémy nepovoľujú, by sa odstránili systémové riziká spojené s takýmito systémami.

(14) Na druhej strane, ak by takéto systémy naďalej fungovali, mali by podliehať osobitnému rámcu, ktorý poskytne záruky primerané ich rizikám. Účelom odporúčania B je zaistiť, aby bol ustanovený rámec na posudzovanie rovnocennosti medzi právnymi predpismi tretích krajín o stablecoinoch a požiadavkami podľa nariadenia MiCAR. Nedostatočné zosúladenie medzi právnymi predpismi Únie a tretích krajín je príčinou medzier v presadzovaní, ktoré oslabujú záruky finančnej stability a plynulého fungovania platobných systémov. Bez existencie rovnocennosti by emitenti z tretích krajín mohli oslabiť záruky platné v Únii, čím by sa zvýšila pravdepodobnosť destabilizačných účinkov na finančný systém Únie. Je preto nevyhnutné zabezpečiť rovnocennosť, aby sa posilnili mechanizmy vyvažovania rezerv za bežných aj záťažových situácií. Je to v súlade s mandátom Komisie podľa článku 140 ods. 2 písm. v) nariadenia MiCAR.

(15) Účelom odporúčania C je uzatvoriť dohody o spolupráci s tretími krajinami v oblasti dohľadu nad systémami viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Cieľom tohto odporúčania je prostredníctvom podpory koordinovaného dohľadu chrániť finančnú stabilitu v rámci Únie a zachovať integritu jej regulačného rámca.

(16) Účelom odporúčania D je riešiť prekážky cezhraničnej mobility rezerv s cieľom reagovať na riziká masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu, ktoré môžu vzniknúť mimo Únie, najmä počas záťažových situácií, období ozdravenia alebo riešenia krízových situácií. Doterajšie skúsenosti ukazujú, že počas takýchto udalostí je pravdepodobný vznik obmedzení tokov rezerv. Toto odporúčanie má prostredníctvom riešenia technických a právnych prekážok mobility rezerv zaistiť včasné vyhovenie žiadostiam o spätnú výmenu naprieč jurisdikciami.

(17) Účelom odporúčania E je zabezpečiť, aby systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny podliehali centralizovanému dohľadu Únie na základe posúdenia proporcionality. Vzhľadom na rozdelenie rezerv medzi jurisdikciami, ako aj na neúplné údaje o držiteľoch tokenov a primeranosti rezerv sa zvyšuje pravdepodobnosť masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu, platobnej neschopnosti a nákazy bánk. Účinky davového správania počas kríz, umocnené informačnými tokmi, by mohli viesť k ešte väčšej destabilizácii trhov. S cieľom riešiť tento problém by navrhované zmeny nariadenia MiCAR zahŕňali stanovenie účasti v systéme viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny ako jedného z kritérií na určenie významnosti tokenov naviazaných na aktíva a tokenov elektronických peňazí, čím by sa zaručoval dohľad zo strany orgánu EBA. Prostredníctvom tohto prístupu sa zaisťuje primeraný dohľad založený na rozsahu a medzinárodnom dopade jednotlivých systémov.

(18) Orgán EBA by mal naďalej podporovať konvergenciu prístupov v oblasti dohľadu vo vzťahu k systémom viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny v celej Únii počas postupu udeľovania povolení a počas celého priebehu dohľadu, a to s využitím existujúcich necielených ustanovení v nariadení MiCAR. Účelom odporúčania F je zabezpečiť, aby boli postupy v oblasti dohľadu v celej Únii objasnené prostredníctvom usmernení orgánu EBA a iných príslušných regulačných noriem s cieľom riešiť špecifické riziká pre finančnú stabilitu vyplývajúce zo systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Zameriava sa na presadzovanie prudenciálnych požiadaviek, ktoré sú primerané rizikám, na základe dôkladného posúdenia rizika. Okrem toho sa v ňom orgány dohľadu nabádajú, aby využili existujúci rámec na presadzovanie prudenciálnych požiadaviek, ktoré sú primerané súvisiacim rizikám.

(19) Účelom odporúčania G je riešiť otázku toho, ako môžu poskytovatelia služieb kryptoaktív z Únie v kontexte systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny prispievať k zvyšovaniu objemu cezhraničnej spätnej výmeny zastupiteľných stablecoinov. Je nevyhnutné, aby orgán ESMA pokračoval v podpore konvergencie dohľadu a zavádzaní zmierňujúcich opatrení s cieľom zabrániť tomu, aby dohľad nad poskytovateľmi služieb kryptoaktív na vnútroštátnej úrovni a postupy passportingu viedli k nerovnakým postupom v rámci Únie.

(20) Účelom odporúčania H je riešiť operačné riziká stanovením požiadavky, aby emitenti z Únie preukázali, že finančné inštitúcie podporujúce operácie emitentov z tretích krajín sú schopné uskutočňovať predaj aktív, spracúvať cezhraničné prevody finančných prostriedkov a udržiavať prístup k medzinárodným platobným systémom. Orgány dohľadu by mali tieto dôkazy overiť a v zákonom povolených prípadoch zhromažďovať doplňujúce informácie, aby sa zabezpečil účinný dohľad a zaručila sa stabilita systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny.

(21) Účelom odporúčania I je zabezpečiť, aby mali príslušné orgány v rozsahu povolenom na základe existujúceho právneho rámca prístup k spoľahlivým údajom, ktoré sú nevyhnutné na dohľad nad systémami. Používanie platforiem mimo Únie a nesprávcovských peňaženiek je príčinou značných medzier v údajoch a dohľad ešte viac sťažujú nekonzistentné postupy podávania správ. V záujme účinného dohľadu a riadenia rizík bude rozhodujúce posilnenie presadzovania povinností v oblasti podávania správ a rozšírenie podávania správ podľa nariadenia MiCAR.

(22) Účelom odporúčania J je zvýšiť transparentnosť prostredníctvom zverejňovania informácií v bielom doklade o tokenoch naviazaných na aktíva a tokenoch elektronických peňazí používaných v systémoch viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Vďaka komplexným informáciám o štruktúre, riadení a závislostiach od tretích krajín sa zlepší posudzovanie rizík, zabráni sa skresľovaniu informácií o súlade s nariadením MiCAR a posilní sa dôvera trhov. Prostredníctvom vyššej transparentnosti sa podporí prijímanie informovaných rozhodnutí a účinný dohľad a zníži sa riziko destabilizujúceho masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu.

PRIJALA TOTO ODPORÚČANIE:

ODDIEL 1

ODPORÚČANIA

Odporúčanie A – Stanovenie neprípustnosti systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny v Únii

Vzhľadom na riziká pre finančnú stabilitu, ktoré vznikajú v prípade systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, sa odporúča, aby Komisia nepovažovala tieto systémy za povolené v súčasnom rámci nariadenia MiCAR.

Ak by Komisia zastávala iný názor, systémy by mali podliehať osobitnému rámcu poskytujúcemu primerané záruky, ako sú záruky opísané v nasledujúcich odporúčaniach. Ich cieľom je zabezpečiť konzistentné opatrenia v celej Únii v záujme účinného zmierňovania zistených rizík pre finančnú stabilitu.

Odporúčanie B – Ustanovenie rámca na posudzovanie rovnocennosti právnych režimov tretích krajín

S cieľom predchádzať regulatórnej arbitráži sa odporúča, aby Komisia ustanovila rámec na posudzovanie, či sú právne režimy tretích krajín pre stablecoiny v súlade s nariadením MiCAR.

Odporúča sa, aby Komisia navrhla legislatívne zmeny s cieľom:

a) urýchlene ustanoviť rámec na posudzovanie rovnocennosti regulačných režimov a režimov dohľadu tretích krajín, ktorými sa upravuje fungovanie subjektov poskytujúcich služby kryptoaktív, ako aj emitentov stablecoinov s vlastnosťami podobnými tokenom naviazaným na aktíva a tokenom elektronických peňazí. V tomto rámci by sa mali zohľadniť riziká vyplývajúce zo systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Aby mohol byť režim tretej krajiny vyhodnotený ako rovnocenný s režimom Únie a aby sa zabezpečilo, že nie je menej prísny ako režim požadovaný podľa nariadenia MiCAR, by sa malo prihliadať na tieto aspekty: prudenciálne požiadavky a požiadavky v oblasti dohľadu, normy v oblasti riadenia rizík – vrátane záťažového testovania – uplatniteľné na emitenta, právo držiteľov na spätnú výmenu v nominálnej hodnote a bez poplatkov, s výnimkou krízových scenárov, zloženie rezerv, rámce pre krízové riadenie (ozdravné plány a plány na spätnú výmenu) a záruky proti praniu špinavých peňazí. Mali by sa posúdiť aj právne predpisy tretej krajiny v oblasti bankovníctva, najmä aspekty týkajúce sa systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Banky zapojené do emisie stablecoinov by najmä nemali byť vyňaté z požiadaviek týkajúcich sa ukazovateľa finančnej páky, kapitálových požiadaviek založených na riziku a požiadaviek na likviditu;

b) stanoviť, že za určenie toho, či režim tretej krajiny je alebo nie je rovnocenný s právnym rámcom Únie, je zodpovedná samotná Komisia, aby sa predišlo prípadným rozdielnym posúdeniam rozličných príslušných vnútroštátnych orgánov v súvislosti s tým istým režimom tretej krajiny;

c) zaviesť prechodný režim, v ktorom sa bude vyžadovať, aby príslušné vnútroštátne orgány v stanovenej lehote po nadobudnutí účinnosti rámca rovnocennosti preskúmali všetky existujúce povolenia udelené emitentom v systémoch viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, pričom budú mať možnosť v prípade potreby povolenie odňať.

Odporúčanie C – Posilnenie spolupráce s tretími krajinami

Odporúča sa, aby Komisia uzatvorila dohody o medzinárodnej spolupráci v oblasti dohľadu nad systémami viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny s cieľom zabezpečiť monitorovanie cezhraničných činností.

Odporúčanie D – Riešenie prekážok mobility rezervných aktív v kontexte cezhraničných rizík masívneho predkladania žiadostí o spätnú výmenu

Odporúča sa, aby Komisia ako doplnok k posúdeniu rovnocennosti posúdila existenciu a hospodársky vplyv technických a právnych prekážok, ktoré môžu brániť mobilite rezervných aktív medzi jurisdikciami oboch emitentov zapojených v systéme viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, v kontexte mechanizmu vyvažovania pre rezervy stablecoinov.

Orgán dohľadu (orgán EBA alebo príslušný vnútroštátny orgán) by mal takéto posúdenie zohľadniť a pokračovať v monitorovaní existencie možných prekážok v rámci svojich činností dohľadu.

Odporúčanie E – Zmena kritérií klasifikácie významných tokenov

Odporúča sa, aby Komisia zmenila články 43 a 56 nariadenia MiCAR s cieľom výslovne zahrnúť účasť v systéme viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny ako kritérium klasifikácie tokenov naviazaných na aktíva a tokenov elektronických peňazí ako významných tokenov.

S cieľom riešiť špecifické riziká pre finančnú stabilitu vyplývajúce zo systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny je nevyhnutný centralizovaný dohľad Únie nad týmito systémami na základe posúdenia proporcionality. Preto by sa pri posudzovaní významnosti a za určitých okolností pri zdôvodnení postúpenia dohľadu orgánu EBA malo popri ostatných existujúcich kritériách zvažovať aj toto kritérium. Orgán EBA by mal prispieť k vypracovaniu takéhoto kritéria.

Odporúčanie F – Posilnenie prudenciálnych požiadaviek

Okrem ustanovení uvedených v odôvodnení 17 sa odporúča, aby orgán EBA aktualizoval usmernenia a iné regulačné normy uplatniteľné na emitentov z Únie zapojených v systémoch viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny. Prostredníctvom týchto aktualizácií by sa malo dotknutým orgánom poskytnúť usmernenie pre posudzovanie rizík a pre kalibráciu opatrení dohľadu na zmierňovanie takýchto rizík a mali by podporiť konvergenciu dohľadu. Orgán EBA by mal predovšetkým zabezpečiť, aby sa v scenároch záťažových testov likvidity a kapitálu zohľadňovali vlastnosti systémov.

Odporúčanie G – Podpora konvergencie dohľadu v prípade poskytovateľov služieb kryptoaktív

Odporúča sa, aby orgán ESMA naďalej podporoval konvergenciu prístupov v oblasti dohľadu nad poskytovateľmi služieb kryptoaktív v celej Únii, najmä vzhľadom na riziko zvyšovania cezhraničnej spätnej výmeny zastupiteľných stablecoinov v kontexte systémov viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny.

Odporúčanie H – Posúdenie pripravenosti na cezhraničné transakcie

Odporúča sa, aby orgán dohľadu nad emitentom v Únii (orgán EBA alebo príslušný vnútroštátny orgán) od emitentov z Únie vyžadoval predloženie dôkazu, že finančné inštitúcie (v Únii aj v tretej krajine) podporujúce príslušné systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny sú schopné rýchlo uskutočňovať predaj aktív, spracúvať cezhraničné prevody finančných prostriedkov a udržiavať prístup k medzinárodným platobným systémom. Príslušný orgán by mal takisto v zákonom povolených prípadoch zhromažďovať od príslušných subjektov z tretích krajín informácie na overenie účinnej alokácie rezerv a schopnosti rýchlo uskutočňovať prevody finančných prostriedkov.

Odporúčanie I – Zabezpečenie úplného prístupu príslušných orgánov k relevantným údajom

Odporúča sa, aby orgán dohľadu nad emitentom z Únie (orgán EBA alebo príslušný vnútroštátny orgán) využil svoje existujúce právomoci v oblasti dohľadu podľa článku 94 ods. 1 nariadenia MiCAR s cieľom:

a) vyžadovať, aby subjekty žiadajúce o povolenie na činnosti emitenta z Únie, ktoré sú zapojené v systéme viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, boli schopné konzistentne poskytovať komplexné a spoľahlivé údaje umožňujúce účinný dohľad. Tieto údaje musia zahŕňať včasné a presné informácie o tokenoch v obehu v rámci Únie a mimo nej a o povahe držiteľov tokenov (napr. domácnosti, nefinančné a finančné inštitúcie);

b) vyžadovať, aby emitenti z Únie predkladali podrobné správy o emitovaných tokenoch, ako aj o zložení a umiestnení rezervných aktív vo všetkých jurisdikciách, v ktorých sú tokeny emitované alebo sú v obehu, s cieľom umožniť orgánom dohľadu posúdiť primeranosť rezerv nachádzajúcich sa v Únii.

Odporúčanie J – Zvyšovanie transparentnosti prostredníctvom zverejňovania informácií

Odporúča sa, aby orgán ESMA vydal usmernenia s cieľom štandardizovať obsah bielych dokladov, ktoré používajú emitenti z Únie prevádzkujúci systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny, a zabezpečil, aby sa v nich jasne uvádzali konkrétne riziká spojené s takýmito mechanizmami vrátane ich štruktúry, riadenia a závislostí od subjektov z tretích krajín.

ODDIEL 2

IMPLEMENTÁCIA

1. **Vymedzenie pojmov**

Na účely tohto odporúčania sa uplatňuje toto vymedzenie pojmov:

a) „kryptoaktívum“ je kryptoaktívum, ako je vymedzené v článku 3 ods. 1 bode 5 nariadenia MiCAR;

b) „poskytovateľ služieb kryptoaktív“ je poskytovateľ služieb kryptoaktív, ako je vymedzený v článku 3 ods. 1 bode 15 nariadenia MiCAR;

c) „stablecoin“ je podsúbor kryptoaktív, ktorých účelom je udržiavať stabilnú hodnotu tým, že sú kryté rezervami, napríklad hotovosťou alebo vysoko likvidnými finančnými nástrojmi, alebo tým, že sú naviazané na určité referenčné aktíva;

d) „token naviazaný na aktíva“ je token naviazaný na aktíva, ako je vymedzený v článku 3 ods. 1 bode 6 nariadenia MiCAR;

e) „token elektronických peňazí“ je token elektronických peňazí, ako je vymedzený v článku 3 ods. 1 bode 7 nariadenia MiCAR;

f) „systém viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny“ je model emisie stablecoinu, v ktorom emitent usadený v Únii spolupracuje s emitentom z krajiny mimo Únie pri spoločnej emisii tokenov elektronických peňazí alebo tokenov naviazaných na aktíva, ktoré majú rovnaké technické vlastnosti a sú považované za zameniteľné, pričom emitenti pôsobia v odlišných jurisdikciách a rezervy sú rozdelené medzi týmito jurisdikciami;

g) „príslušný orgán“ je príslušný orgán, ako je vymedzený v článku 3 ods. 1 bode 35 nariadenia MiCAR;

h) „emitent“ je emitent, ako je vymedzený v článku 3 ods. 1 bode 10 nariadenia MiCAR;

i) „vklad“ je vklad, ako je vymedzený v článku 2 ods. 1 bode 3 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/49/EÚ ([6]);

j) „rezervy“ sú rezerva aktív, ako je vymedzená v článku 3 ods. 1 bode 32 nariadenia MiCAR;

k) „mechanizmus vyvažovania“ je systém alebo proces, ktorý umožňuje prevod rezerv medzi jurisdikciami s cieľom vyhovieť žiadostiam o spätnú výmenu tokenov;

l) „úverová inštitúcia“ je úverová inštitúcia, ako je vymedzená v článku 4 ods. 1 bode 1 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 ([7]) a ktorej bolo udelené povolenie podľa smernice Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ ([8]).

2. **Kritériá implementácie**

Na implementáciu tohto odporúčania sa uplatňujú nasledujúce kritériá:

a) mala by sa venovať náležitá pozornosť princípu proporcionality, pričom sa zohľadňuje cieľ a obsah každého odporúčania;

b) pri implementácii odporúčaní by sa mali zohľadniť všetky systémy viacerých emitentov stablecoinu vrátane emitenta z tretej krajiny;

c) malo by sa zabrániť regulatórnej arbitráži.

3. **Lehoty na uskutočnenie nadväzujúcich krokov**

V súlade s článkom 17 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 1092/2010 sú adresáti povinní oznámiť Európskemu parlamentu, Rade, Komisii a ESRB opatrenia prijaté v reakcii na toto odporúčanie alebo náležite odôvodniť prípadné nekonanie. Adresáti sa vyzývajú, aby oznámenie uskutočnili v súlade s týmito lehotami:

1. Odporúčanie A

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2025 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania A.

2. Odporúčanie B

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania B.

3. Odporúčanie C

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania C.

4. Odporúčanie D

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania D.

5. Odporúčanie E

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania E.

6. Odporúčanie F

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2027 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania F.

7. Odporúčanie G

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2027 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania G.

([6]) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/49/EÚ zo 16. apríla 2014 o systémoch ochrany vkladov (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES (Ú. v. EÚ L 176, 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Odporúčanie H

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania H.

9. Odporúčanie I

   Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania I.

10. Odporúčanie J

    Dotknuté orgány sa vyzývajú, aby do 31. decembra 2026 predložili ESRB a Rade správu o implementácii odporúčania J.

4. **Monitorovanie a hodnotenie**

1. Sekretariát ESRB bude:

   a) pomáhať adresátom tohto odporúčania tým, že zabezpečí koordináciu predkladania správ, poskytne príslušné formuláre a v prípade potreby uvedie podrobnosti o postupe a časovom rámci pre kroky, ktoré je potrebné uskutočniť v nadväznosti na odporúčania;

   b) overovať, či adresáti podnikli kroky v nadväznosti na odporúčania, poskytovať pomoc na ich žiadosť a podávať generálnej rade správy o podniknutých krokoch.

2. Generálna rada hodnotí podniknuté kroky a odôvodnenia oznámené adresátmi tohto odporúčania a v relevantných prípadoch môže rozhodnúť o tom, že toto odporúčanie nebolo implementované a jeho adresát neodôvodnil dostatočne svoje nekonanie.

Vo Frankfurte nad Mohanom 25. septembra 2025

Vedúci sekretariátu ESRB
v mene Generálnej rady ESRB
Francesco MAZZAFERRO