Europeiska unionens
officiella tidning

SV
C-serien

C/2025/6342

21.11.2025

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 25 september 2025

om stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland

(ESRB/2025/9)

(C/2025/6342)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DENNA REKOMMENDATION

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet ([1]), särskilt bilaga IX,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd ([2]), särskilt artikel 3.2 d samt artiklarna 16, 17 och 18,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/1114 av den 31 maj 2023 om marknader för kryptotillgångar och om ändring av förordningarna (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 1095/2010 samt direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/1937 ([3]),

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden ([4]), särskilt artiklarna 18 och 19, och

av följande skäl:

(1) Kryptotillgångar utgör ett snabbt växande finanssegment, som i allt högre grad kopplas till traditionella tillgångar och skapar en spridningskanal som behöver övervakas för att skydda den finansiella stabiliteten. Detta segment kännetecknas av spekulativt agerande, begränsad transparens och extrem prisvolatilitet. Det är också vanligt med olagliga metoder. Stablecoins, en undergrupp av kryptotillgångar som har utformats för att upprätthålla ett stabilt värde i förhållande till specifika referenstillgångar eller en korg av tillgångar, har också expanderat och används främst för att få tillträde till, respektive utträde från, kryptomarknader. Stablecoins backas vanligtvis upp av reserver som kontanter eller mycket likvida finansiella instrument som innehas av utgivaren, inklusive inlåning hos kreditinstitut, men reservernas sammansättning och risk varierar mellan utgivare och jurisdiktioner. Dessa reserver har stor betydelse eftersom utgivarna behöver monetarisera dem snabbt om tokeninnehavare skulle begära inlösen. Reserver bidrar därför till att upprätthålla förtroendet för stablecoins värde. Den privata utgivningen av stablecoins i kombination med farhågor om de bakomliggande reservernas kvalitet och transparensen kring dessa reserver väcker dock grundläggande frågor för det finansiella systemet.

(2) Stablecoins sårbarheter – från potentiellt otillräckliga reserver till förlorat marknadsförtroende – kan undergräva deras påstådda roll som stabilt betalningsmedel och stabil värdebevarare, eventuellt överföra chocker till det finansiella systemet i stort och förstärka systemrisken. Detta blev uppenbart under Silicon Valley Banks (SVB) kollaps den 11 mars 2023, då USDC (stablecoin som getts ut av Circle) till stor del förlorade sin peggning, vilket visade på sårbarheterna med finansinstitutens sammankoppling. Detta understryker behovet av sunda regler, strikt tillsyn och lämplig verkställighet.

(3) Inom unionen antogs förordning (EU) 2023/1114 (nedan kallad *MiCA-förordningen*) för att tillhandahålla en ram med enhetliga krav för erbjudande till allmänheten av kryptotillgångar samt upptagande till handel av sådana kryptotillgångar, inbegripet tillgångsanknutna token och e-pengatoken, vilket skapar en särskild, harmoniserad ram för kryptomarknader på unionsnivå. En sådan unionsomfattande ram ansågs nödvändig för att främja rättssäkerhet vad gäller kryptotillgångar och gynna innovation samt parallellt med detta säkerställa investerarskydd och marknadsintegritet, främja finansiell stabilitet och väl fungerande betalningssystem, hantera penningpolitiska risker som kan uppstå till följd av kryptomarknader samt skydda monetär suveränitet i hela unionen.

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

(4) Under senare år har det blivit allt vanligare med en ny typ av system där en unionsbaserad stablecoin-utgivare och en utgivare utanför unionen i samarbete med varandra gemensamt ger ut e-pengatoken, en typ av stablecoin som definieras i MiCA-förordningen. De e-pengatoken som ges ut av båda enheterna har samma tekniska egenskaper och presenteras som utbytbara av utgivarna. I detta system (nedan kallat *stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland* eller *systemet*) bedriver varje utgivare verksamhet enligt olika rättsliga ramar och de reserver som backar upp e-pengatoken fördelas mellan olika jurisdiktioner.

(5) MiCA-förordningen reglerar visserligen multiutgivning av utbytbara kryptotillgångar inom unionen, men behandlar inte uttryckligen möjligheten att systemen omfattar en unionsutgivare och en tredjelandsutgivare (utanför unionen). Den fastställer med andra ord inte specifikt att det är tillåtet att driva stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Detta återspeglar sannolikt lagstiftarnas avsikt att begränsa stablecoin-system som involverar flera utgivare till enbart unionsbaserade utgivare, med förbehåll för vissa villkor. Ytterligare rättslig analys i detta hänseende presenteras i *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance* ([5]). Eftersom dessa system inte är uttryckligen förbjudna i MiCA-förordningen leder det till olika förhållningssätt: vissa nationella behöriga myndigheter anser att sådana multiutgivare i tredje land är tillåtna enligt MiCA-förordningen, medan andra bedömer att de inte är det. Dessa olika synsätt strider mot själva syftet med MiCA-förordningen: att införa enhetliga krav. Den här situationen äventyrar själva kärnan i den inre marknaden, där en nationell behörig myndighets auktorisation ger utgivaren tillgång till hela unionsmarknaden genom passförfarande, vilket innebär att potentiellt riskfyllda system som avvisas i en medlemsstat kan komma att godkännas i en annan och fortsätta att drivas i övriga medlemsstater, med stöd av principen om fri rörlighet för tjänster. I nuläget råder därför en hög grad av rättsosäkerhet, som skulle kunna undanröjas med en tydlig lösning av hur lagtexten ska tolkas.

(6) Driften av stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland bygger på antagandet att de berörda länderna har ett likvärdigt regelverk. MiCA-förordningen saknar dock bestämmelser om hur en sådan likvärdighetsbedömning skulle utföras. Enligt artikel 140.2 v i MiCA-förordningen ska i stället kommissionen, i samråd med Europeiska bankmyndigheten (EBA) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), senast i juni 2027 lägga fram en rapport till unionens lagstiftare där det utvärderas om en likvärdighetsordning behöver inrättas. Med tanke på tidsramen anses det i allt högre grad vara oklokt att vänta på denna bedömning innan man tar itu med frågan.

(7) Den specifika strukturen, med reserver som innehas i olika jurisdiktioner och utgivare som bedriver verksamhet enligt olika rättssystem, gör att stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland förstärker de finansiella stabilitetsriskerna och medför betydande sårbarheter: Myndigheterna i unionen har inget lämpligt sätt att bedöma vilken riskhantering eller reservtäckning som utgivare utanför unionen har, och ombalanseringsmekanismer för gränsöverskridande reservöverföringar är särskilt sårbara under stressperioder, särskilt om reserverna är illikvida eller om överföringen av reserver begränsas av myndigheter i tredjeländer. Den eventuella bristande överensstämmelsen mellan unionens och tredjeländers lagstiftning undergräver verkställigheten av åtgärder, såsom MiCA-förordningens övre gräns för stablecoin-utgivning i utländsk valuta, vilket kan påverka betalningssystemens funktion och öka beroendet av andra valutor än unionens egna. Detta skapar också möjligheter till regelarbitrage eftersom tokeninnehavare uppmuntras till inlösen från utgivare i unionen, inte minst om tredjelandsutgivare inför avgifter eller fördröjningar, eller om priset på stablecoin faller under pari. Eftersom det i unionen har blivit allt vanligare med stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland har dessutom transaktionsvolymerna drivits upp, vilket förstärker spridningsriskerna, samtidigt som den utbredda användningen av fristående plånböcker och den begränsade dataåtkomsten gör det svårare att spåra e-pengatoken och säkerställa att det finns tillräckliga reserver. Stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland innebär också ökad sannolikhet för inlösenrusningar, eftersom utgivare i unionen kan behöva hantera förpliktelser från tokeninnehavare både i och utanför unionen där de reserver som står under unionens tillsyn kanske inte räcker till.

(8) Beroendet av gränsöverskridande ombalanseringsmekanismer för reserver medför ytterligare sårbarheter, särskilt under stressade förhållanden då tredjeländers myndigheter kan komma att prioritera nationella intressen, så att överföringen av medel begränsas. Dessa strukturella brister leder till att unionens finansiella system utsätts för en spridningsrisk från kriser som uppstår i tredjeland. Detta skulle också innebära en orimlig börda för unionens tillsynsmyndigheter, som skulle ansvara för att säkerställa att förpliktelser som uppstår utanför deras ansvarsområde och kontroll faktiskt fullgörs.

([5]) ECB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, publicerad på EU-rådets webbplats www.consilium.europa.eu.

(9) Stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland utgör också särskilda utmaningar för unionens leverantörer av kryptotillgångstjänster, som kan förmedla begäranden om inlösen från tokeninnehavare i EU som en del av sitt standardutbud av tjänster. I och med detta kan de fungera som spridningskanaler för inlösenrusningar under marknadsstress. Detta skulle kunna förstärka rusningsriskerna och medföra likviditetsrisker för marknaden.

(10) Den snabba marknadstillväxten och företagens ansträngningar för att få EU-auktorisationer i syfte att driva stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland – vilket auktorisationen av två enheter från och med september 2025 vittnar om – leder också till att finansinstituten blir mer sammanlänkade med varandra. Den stablecoin-relaterade inlåningen riktas till ett fåtal banker, vars sårbarhet för likviditetschocker, särskilt i mindre jurisdiktioner, ökar parallellt med ökningen av deras exponeringskoncentrationer. Efterhand som de stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland ökar i storlek, skulle dessutom sammanlänkningen mellan utgivare och banker kunna leda till ökade spridningsrisker. Otillräckliga uppgifter om stablecoin-reserver, inbegripet deras sammansättning, och tillgångsflöden mellan jurisdiktioner hindrar dessutom en effektiv tillsyn, även vad gäller processer som riskbedömning och reservkalibrering. Denna utveckling understryker hur allvarliga hoten mot unionens finansiella stabilitet är, eftersom de i förlängningen skulle kunna leda till att negativa chocker från utlandet sprider sig till unionens finansiella system.

(11) Situationen förändras snabbt, vilket har gjort det nödvändigt att skyndsamt ta itu med de risker som har identifierats för den finansiella stabiliteten, antingen för att förhindra att de förverkligas eller för att minska deras potentiella effekter. Den ökande mängden sådana stablecoins i omlopp visar hur angeläget det är att ta itu med denna fråga.

(12) Mot denna bakgrund lägger Europeiska systemrisknämnden (ESRB) här fram ett antal rekommendationer som syftar till att undanröja eller minska de inneboende finansiella stabilitetsriskerna med stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Dessa rekommendationer bygger på det analysarbete som har utförts av ESRB:s arbetsgrupp för kryptotillgångar och decentraliserad finansiering, i enlighet med 2025 års rapport. Rekommendationerna i detta dokument är i linje med principen om teknikneutralitet, vilket säkerställer att de inte hindrar utvecklingen av teknisk och finansiell innovation i unionen, utan i stället fokuserar på att minska de risker som anses vara betydande för unionens finansiella stabilitet.

(13) Syftet med rekommendation A är framför allt att säkerställa att farhågorna för den finansiella stabiliteten väger tyngre när det saknas ett regelverk för stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland, och att kommissionen därför tolkar MiCA-förordningen som så att dessa system inte är tillåtna. De strukturella sårbarheterna i dessa system medför en betydande försvagning av unionens tillsynsram eftersom sannolikheten för inlösenrusningar, likviditetsobalanser och regelarbitrage ökar. Dessa risker förstärks ytterligare av den bristande tillsynen över tredjelandsutgivare och sårbarheten när det gäller gränsöverskridande ombalanseringsmekanismer för reserver. Genom att inta ståndpunkten att detta inte är tillåtet skulle de systemrisker som är förknippade med sådana system undanröjas.

(14) Om däremot systemen fortsätter med sin verksamhet bör de omfattas av en särskild ram med adekvata skyddsåtgärder sett till deras risker. Rekommendation B har utformats för att säkerställa att en ram upprättas för att bedöma likvärdigheten mellan tredjeländers stablecoin-föreskrifter och MiCA-förordningens krav. Den bristande överensstämmelsen mellan unionens och tredjeländers lagstiftning leder till verkställighetsluckor som undergräver skyddsåtgärderna för finansiell stabilitet och välfungerande betalningssystem. Utan likvärdighet skulle tredjelandsutgivare kunna undergräva unionens skyddsåtgärder, vilket ökar sannolikheten för destabiliserande spridningseffekter till unionens finansiella system. Att fastställa likvärdighet är därför avgörande för att förbättra ombalanseringsmekanismerna för reserver under både normala och stressade förhållanden. Detta är i linje med kommissionens uppdrag enligt artikel 140.2 v i MiCA-förordningen.

(15) Rekommendation C har utformats i syfte att upprätta avtal om tillsynssamarbete med tredjeland om tillsyn över stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Genom att främja en samordnad tillsyn syftar denna rekommendation till att skydda den finansiella stabiliteten inom unionen och upprätthålla integriteten i dess regelverk.

(16) Rekommendation D har utformats för att ta itu med hindren för reservers gränsöverskridande rörlighet i syfte att hantera rusningsrisker som kan uppstå utanför unionen, särskilt under perioder av stress, återhämtning eller resolution. Tidigare belägg visar att begränsningar av reservflödena sannolikt kan uppstå under sådana händelser. Genom att ta itu med tekniska och rättsliga hinder för reservers rörlighet ska denna rekommendation säkerställa att begäranden om inlösen uppfylls skyndsamt i alla jurisdiktioner.

(17) Rekommendation E har utformats för att säkerställa att stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland omfattas av unionens centrala tillsyn enligt en proportionalitetsbedömning. Fördelningen av reserver mellan olika jurisdiktioner samt de ofullständiga uppgifterna om tokeninnehavare och reservtäckning ökar sannolikheten för inlösenrusningar, insolvens och spridning till banker. Flockeffekter under kriser, som förstärks av informationsflöden, skulle kunna destabilisera marknaderna ytterligare. För att komma till rätta med detta skulle de föreslagna ändringarna av MiCA-förordningen inbegripa att deltagande i ett stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland utgör ett av kriterierna för att fastställa betydelsen av tillgångsanknutna token och e-pengatoken, som därför behöver omfattas av EBA:s tillsyn. Detta tillvägagångssätt säkerställer en proportionell tillsyn som bygger på systemens omfattning och internationella täckningsområde.

(18) EBA bör fortsätta att främja konvergens i de tillsynsmetoder som tillämpas i unionen för stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland, såväl under auktorisationsförfarandet som under den pågående tillsynen, genom att utnyttja MiCA-förordningens befintliga icke-riktade bestämmelser. Rekommendation F har utformats för att säkerställa att EBA:s riktlinjer och andra relevanta standarder för tillsyn klargör tillsynspraxisen i unionen i syfte att åtgärda de specifika finansiella stabilitetsriskerna som utgår från stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Fokus ligger på att verkställa tillsynskrav som står i proportion till riskerna, på grundval av en grundlig riskbedömning. Tillsynsmyndigheterna uppmuntras dessutom att utnyttja det befintliga regelverket för att genomdriva tillsynskrav som står i proportion till de förknippade riskerna.

(19) Rekommendation G har utformats för att hantera hur unionens leverantörer av kryptotillgångstjänster kan bidra till att förstärka gränsöverskridande inlösen av utbytbara stablecoins när det gäller system som involverar flera utgivare och tredjeländer. Esmas pågående insatser för att öka tillsynskonvergens och införa riskreducerande åtgärder är nödvändiga för att undvika att den nationella tillsynen över leverantörer av kryptotillgångstjänster och ”passförfaranden” leder till en ojämn praxis inom unionen.

(20) Rekommendation H har utformats för att hantera operativa risker genom att kräva att unionsutgivare ska visa att finansinstitut som stöder tredjelandsutgivares verksamhet kan genomföra försäljningar av tillgångar, hantera gränsöverskridande överföringar av medel och upprätthålla tillgången till internationella betalningssystem. Tillsynsmyndigheter bör kontrollera dessa bevis och, om det är tillåtet enligt lag, samla in ytterligare uppgifter för att säkerställa en effektiv tillsyn över stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland och skydda stabiliteten i dessa system.

(21) Rekommendation I har utformats så att behöriga myndigheter har tillgång till de tillförlitliga uppgifter som krävs för att utöva tillsyn över systemen, i den mån detta är tillåtet enligt den befintliga rättsliga ramen. Användningen av plattformar utanför unionen och fristående plånböcker leder till betydande dataluckor, samtidigt som inkonsekventa rapporteringsmetoder ytterligare förhindrar tillsyn. En stärkt verkställighet av rapporteringsskyldigheterna och utökad rapportering enligt MiCA-förordningen kommer att vara avgörande för en effektiv tillsyn och riskhantering.

(22) Rekommendation J har utformats för att öka transparensen genom vitboksrapportering av tillgångsanknutna token och e-pengatoken som ingår i stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Omfattande information om struktur, styrning och tredjelandsberoenden kommer att förbättra riskbedömningen, förhindra felaktiga uppgifter om efterlevnaden av MiCA-förordningen och stärka marknadens förtroende. Ökad transparens kommer att stödja ett välgrundat beslutsfattande och en effektiv tillsyn samt minska risken för destabiliserande inlösenrusningar.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATIONER

Rekommendation A – Fastställa att det inte är tillåtet med stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland i unionen

Med tanke på de finansiella stabilitetsriskerna med stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland rekommenderas kommissionen bedöma att dessa system inte ska tillåtas inom ramen för den nuvarande MiCA-förordningen.

Skulle kommissionen göra en annan bedömning bör systemen omfattas av en särskild ram med lämpliga skyddsåtgärder, såsom i de efterföljande rekommendationerna. Dessa syftar till att säkerställa enhetliga åtgärder i hela unionen för att på ett effektivt sätt minska de identifierade finansiella stabilitetsriskerna.

Rekommendation B – Inrätta en ram för att bedöma likvärdigheten för tredjeländers rättssystem

För att förhindra regelarbitrage rekommenderas att kommissionen inrättar en ram för att bedöma om tredjeländers rättssystem för stablecoins är i linje med MiCA-förordningen.

Det rekommenderas att kommissionen föreslår lagändringar i följande syfte:

a) Snarast inrätta en ram för att bedöma likvärdigheten vad gäller tredjeländers reglerings- och tillsynssystem för enheter som tillhandahåller kryptotillgångstjänster samt utgivare av stablecoins med likartade egenskaper som tillgångsanknutna token och e-pengatoken. För denna ram bör de risker som uppstår till följd av stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland beaktas. För att ett tredjelandssystem ska anses vara likvärdigt med unionens system samt för att säkerställa att det inte är mindre strikt än MiCA-förordningen bör följande aspekter beaktas: tillsynskrav, tillämpliga riskhanteringsstandarder – inbegripet stresstestning – för utgivaren, innehavarnas rätt till avgiftsfri inlösen till nominellt värde frånsett vid krisscenarier, reservernas sammansättning, ramar för krishantering (planer för återhämtning och inlösen) och skyddsåtgärder mot penningtvätt. Tredjelandets banklagstiftning bör också bedömas, särskilt aspekter rörande stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Framför allt bör banker som är involverade i stablecoin-utgivning inte omfattas av några undantag vad gäller bruttosoliditetsgrad, riskbaserade kapitalkrav och likviditetskrav.

b) Fastställa att kommissionen själv har ansvaret för att avgöra om ett tredjelandssystem är likvärdigt med unionens rättsliga ram eller ej, i syfte att undvika att olika nationella konkurrensmyndigheter skulle kunna göra olika bedömningar av samma tredjelandssystem.

c) Inrätta en övergångsordning där de nationella behöriga myndigheterna inom en viss period efter likvärdighetsramens ikraftträdande ska gå igenom alla befintliga auktorisationer av utgivare i stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland, med möjlighet att återkalla auktorisationen vid behov.

Rekommendation C – Stärka samarbetet med tredjeländer

Det rekommenderas att kommissionen upprättar internationella samarbetsavtal om tillsyn över stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland för att säkerställa övervakningen av gränsöverskridande verksamhet.

Rekommendation D – Åtgärda hinder för reservtillgångars rörlighet vad gäller gränsöverskridande rusningsrisker

Som komplement till likvärdighetsbedömningen rekommenderas kommissionen bedöma förekomsten och de ekonomiska konsekvenserna av tekniska och rättsliga hinder som kan motverka reservtillgångarnas rörlighet mellan de båda utgivarnas jurisdiktioner i ett system som involverar flera utgivare och tredjeland, när det gäller ombalanseringsmekanismen för stablecoin-reserver.

Tillsynsmyndigheten (EBA eller den nationella behöriga myndigheten) bör beakta en sådan bedömning och fortsätta att övervaka förekomsten av eventuella hinder i samband med sina tillsynsåtgärder.

Rekommendation E – Ändra kriterierna för klassificering som betydande

Det rekommenderas att kommissionen ändrar artiklarna 43 och 56 i MiCA-förordningen så att det uttryckligen anges att deltagande i ett stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland är ett kriterium för att tillgångsanknutna token och e-pengatoken ska klassificeras som betydande.

Inom ramen för en proportionalitetsbedömning är det nödvändigt med en central unionstillsyn över stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland för att komma till rätta med de specifika finansiella stabilitetsrisker som dessa system ger upphov till. Detta kriterium bör därför beaktas tillsammans med de andra befintliga kriterierna för att bedöma klassificering som betydande och motiverar, under vissa omständigheter, att tillsynen överförs till EBA. EBA bör bidra till utvecklingen av ett sådant kriterium.

Rekommendation F – Stärka tillsynskraven

Utöver de bestämmelser som nämns i skäl 17 rekommenderas EBA att uppdatera riktlinjer och andra standarder för tillsyn som gäller för unionsutgivare i stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland. Dessa uppdateringar bör ge myndigheterna vägledning för att bedöma risker och bidra till att kalibrera tillsynsåtgärder som minskar sådana risker och främjar tillsynskonvergens. EBA bör särskilt säkerställa att stresstestscenarier för likviditet och kapital återspeglar systemens egenskaper.

Rekommendation G – Främja tillsynskonvergens för leverantörer av kryptotillgångstjänster

Det rekommenderas att Esma fortsätter att främja konvergens i tillsynsmetoderna för leverantörer av kryptotillgångstjänster i unionen, särskilt med tanke på risken för att gränsöverskridande inlösen av utbytbara stablecoins förstärks i fråga om system som involverar flera utgivare och tredjeländer.

Rekommendation H – Bedöma gränsöverskridande beredskap för transaktioner

Det rekommenderas att unionsutgivarens tillsynsmyndighet (EBA eller den nationella behöriga myndigheten) ställer som krav att unionsutgivare ska lägga fram bevis för att de finansinstitut (både i unionen och i tredjeländer) som stöder relevanta stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland snabbt kan genomföra försäljning av tillgångar, hantera gränsöverskridande överföringar av medel och upprätthålla tillgången till internationella betalningssystem. Om det är tillåtet enligt lag bör den behöriga myndigheten även samla in information från relevanta tredjelandsenheter för att kontrollera att resursfördelningen är ändamålsenlig och att medel snabbt kan överföras.

Rekommendation I – Säkerställa att behöriga myndigheter har full tillgång till relevanta uppgifter

Det rekommenderas att tillsynsmyndigheten för unionsutgivaren (EBA eller den nationella behöriga myndigheten) utnyttjar sina befintliga tillsynsbefogenheter enligt artikel 94.1 i MiCA-förordningen maximalt för följande syften:

a) Kräva att enheter som ansöker om auktorisation som unionsutgivare i ett stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland konsekvent kan tillhandahålla omfattande, tillförlitliga uppgifter som möjliggör en effektiv tillsyn. Detta måste inbegripa aktuell och korrekt information om de token som är i omlopp i och utanför unionen samt om typen av tokeninnehavare (t.ex. hushåll, icke-finansiella institut och finansinstitut).

b) Begära att unionsutgivarna lämnar detaljerade rapporter om utgivna token samt om hur reservtillgångarna är sammansatta och var de finns i de jurisdiktioner där token ges ut eller är i omlopp, så att tillsynsmyndigheterna kan bedöma reservtäckningen i unionen.

Rekommendation J – Öka transparensen genom rapportering

Det rekommenderas att Esma utfärdar riktlinjer för att standardisera innehållet i vitböcker som används av unionsutgivare som driver stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland, för att säkerställa att dessa ger en tydlig bild av de specifika riskerna med sådana arrangemang, inbegripet deras struktur, styrning och beroendeförhållanden till tredjelandsenheter.

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. **Definitioner**

I denna rekommendation gäller följande definitioner:

a) *kryptotillgång*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.5 i MiCA-förordningen.

b) *leverantör av kryptotillgångstjänster*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.15 i MiCA-förordningen.

c) *stablecoin*: en undergrupp av kryptotillgångar som syftar till att upprätthålla ett stabilt värde genom att backas upp av reserver som kontanter eller mycket likvida finansiella instrument eller genom att knytas till vissa referenstillgångar.

d) *tillgångsanknuten token*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.6 i MiCA-förordningen.

e) *e-pengatoken*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.7 i MiCA-förordningen.

f) *stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland*: en modell för stablecoin-utgivning där en unionsbaserad utgivare samarbetar med en utgivare utanför unionen för att gemensamt ge ut e-pengatoken eller tillgångsanknutna token som har samma tekniska egenskaper, och som bedöms vara utbytbara och där utgivarna omfattas av olika jurisdiktioner med sinsemellan uppdelade reserver.

g) *behörig myndighet*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.35 i MiCA-förordningen.

h) *utgivare*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 3.1.10 i MiCA-förordningen.

i) *insättning*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 2.1.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU ([6]).

j) *reserver*: en tillgångsreserv enligt definitionen i artikel 3.1.32 i MiCA-förordningen.

k) *ombalanseringsmekanism*: ett system eller en process som gör det möjligt att överföra reserver mellan jurisdiktioner för att tillgodose begäranden om inlösen av token.

l) *kreditinstitut*: samma betydelse som framgår av definitionen i artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 ([7]) som har auktoriserats enligt direktiv Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU ([8]).

2. **Kriterier för genomförandet**

Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:

a) Proportionalitetsprincipen ska beaktas så att man beaktar målsättningen och innehållet i varje rekommendation.

b) Samtliga stablecoin-system som involverar flera utgivare och tredjeland bör beaktas när rekommendationerna genomförs.

c) Regelarbitrage bör undvikas.

3. **Tidsfrister för uppföljning**

I enlighet med artikel 17.1 i förordning (EU) nr 1092/2010 ska mottagarna underrätta Europaparlamentet, rådet, kommissionen och ESRB om vilka åtgärder som vidtagits med anledning av rekommendationen och motivera eventuell passivitet. Mottagarna uppmanas att inkomma med informationen i enlighet med följande tidsfrister:

1. Rekommendation A

   Senast den 31 december 2025 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation A.

2. Rekommendation B

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation B.

3. Rekommendation C

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation C.

4. Rekommendation D

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation D.

5. Rekommendation E

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation E.

6. Rekommendation F

   Senast den 31 december 2027 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation F.

7. Rekommendation G

   Senast den 31 december 2027 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation G.

([6]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU av den 16 april 2014 om insättningsgarantisystem (EUT L 173, 12.6.2014, s. 149, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Rekommendation H

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation H.

9. Rekommendation I

   Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation I.

10. Rekommendation J

    Senast den 31 december 2026 ska de relevanta myndigheterna överlämna en rapport till ESRB och rådet om genomförandet av rekommendation J.

4. **Granskning och utvärdering**

1. ESRB-sekretariatet kommer att

   a) stödja adressaterna, säkerställa en samordnad rapportering, tillhandahållandet av relevanta förlagor och information om tillvägagångssätt och tidsfrister för uppföljningen,

   b) verifiera adressaternas uppföljning, hjälpa adressaterna när dessa så önskar och lämna rapporter om uppföljningen till styrelsen.

2. Styrelsen kommer att bedöma adressaternas åtgärder och förklaringar och i förekommande fall besluta huruvida denna rekommendation inte har genomförts och huruvida en adressat har underlåtit att motivera sin passivitet på lämpligt sätt.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 25 september 2025.

På ESRB-styrelsens vägnar
Francesco MAZZAFERRO
Chef för ESRB:s sekretariat