

DOPORUČENÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA**ze dne 25. září 2025****o systémech stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země****(ESRB/2025/9)****(C/2025/6342)**

GENERÁLNÍ RADA EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na Dohodu o Evropském hospodářském prostoru ⁽¹⁾, zejména na přílohu IX uvedené dohody,s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika ⁽²⁾, a zejména na čl. 3 odst. 2 písm. d) a články 16, 17 a 18 uvedeného nařízení,s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/1114 ze dne 31. května 2023 o trzích kryptoaktiv a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 1095/2010 a směrnic 2013/36/EU a (EU) 2019/1937 ⁽³⁾,s ohledem na rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2011/1 ze dne 20. ledna 2011, kterým se přijímá jednací řád Evropské rady pro systémová rizika ⁽⁴⁾, a zejména na články 18 a 19 uvedeného rozhodnutí,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Kryptoaktiva představují rychle rostoucí finanční segment, který je stále více propojen s tradičními aktivy a vytváří kanál pro šíření nákazy, jež je třeba sledovat v zájmu ochrany finanční stability. Tento segment se vyznačuje spekulativním chováním, omezenou transparentností a extrémní volatilitou cen, jakož i častým výskytem nezákonných praktik. Rozmach zaznamenala také podskupina kryptoaktiv, jež má udržovat stálou hodnotu ve vztahu ke konkrétním referenčním aktivům nebo koši aktiv – tyto tzv. stablecoiny se používají především pro vstup na trhy s kryptoaktivy a odchod z nich. Stablecoiny jsou obvykle kryty rezervami, jako je například hotovost nebo vysoce likvidní finanční nástroje v držení emitenta, včetně vkladů u úvěrových institucí, ale u jednotlivých emitentů a v jednotlivých jurisdikcích se liší složení a rizikovost takových rezerv. Tyto rezervy mají zásadní význam – vyvstane-li totiž potřeba vyhovět žádostem držitelů tokenů o zpětnou výměnu, musí je emitenti rychle zpeněžit. Rezervy proto přispívají k zachování důvěry v hodnotu stablecoinu. Povaha stablecoinů jakožto soukromě vydávané kryptoměny, spolu s obavami o kvalitu a transparentnost rezerv, jimiž jsou kryty, však vyvolává zásadní otázky z hlediska finančního systému.
- (2) Zranitelná místa stablecoinů, včetně potenciálně nedostatečných rezerv a ztráty důvěry trhu, mohou oslabit jejich zamýšlenou funkci stabilního prostředku směny a uchovatele hodnoty; to může přenášet otřesy do širšího finančního systému a zesilovat systémové riziko. To se ukázalo během zhroucení banky Silicon Valley Bank (SVB) dne 11. března 2023, kdy následné významné uvolnění kurzu USDC (stablecoinu vydávaného společností Circle) odhalilo zranitelná místa vyplývající z propojení mezi finančními institucemi. Výše uvedené potvrzuje nutnost uplatňování pevných pravidel, přísného dohledu a vhodných donucovacích opatření.
- (3) V rámci Unie bylo přijato nařízení (EU) 2023/1114 (dále jen „nařízení MiCA“), jež stanoví rámec s jednotnými požadavky na veřejné nabídky kryptoaktiv a přijímání těchto kryptoaktiv k obchodování, včetně tokenů vázaných na aktiva a elektronických peněžních tokenů, čímž se vytváří specializovaný harmonizovaný rámec pro trhy s kryptoaktivy na úrovni Unie. Tento celounijní rámec byl považován za nezbytný pro posílení právní jistoty v oblasti kryptoaktiv a podporu inovací při současném zajištění ochrany investorů a integrity trhu, podpoře finanční stability a hladkého fungování platebních systémů, řešení rizik měnové politiky, která by mohla vzniknout na trzích s kryptoaktivy, a zachování měnové suverenity v celé Unii.

⁽¹⁾ Úř. věst. L 1, 3.1.1994, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_international/1994/1/oj.⁽²⁾ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1092/oj>.⁽³⁾ Úř. věst. L 150, 9.6.2023, s. 40, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>.⁽⁴⁾ Úř. věst. C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (4) V posledních letech se stále více používá nový druh systémů, kdy emitent stablecoinů se sídlem v Unii spolupracuje s emitentem ze třetí země na společné emisi elektronických peněžních tokenů, které jsou typem stablecoinu definovaným v nařízení MiCA. Elektronické peněžní tokeny vydávané oběma subjekty mají stejné technické vlastnosti a emitenti je prezentují jako vzájemně zaměnitelné. V tomto systému (dále jen „systém stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země“ nebo „systém“) každý emitent působí v jiném právním rámci, a rezervy, jimž jsou elektronické peněžní tokeny kryty, jsou tak rozděleny do více jurisdikcí.
- (5) Nařízení MiCA sice upravuje případ, kdy jsou zaměnitelná kryptoaktiva vydávána více emitenty v rámci Unie, neřeší však výslovně možnost existence systémů se současným zapojením emitentů z Unie a ze třetích zemí (mimo Unii). Jinými slovy, neumožňuje výslovně fungování systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Zde se pravděpodobně odráží záměr normotvůrců omezit systémy stablecoinů s více emitenty pouze na emitenty se sídlem v Unii a umožnit jejich fungování jen za určitých podmínek. Další právní analýzu v tomto ohledu obsahuje *neoficiální dokument ECB o stablecoinech s více emitenty, včetně emitentů z EU a třetích zemí* ^(*). Skutečnost, že nařízení MiCA tyto systémy výslovně nevylučuje, vede k uplatňování rozdílných přístupů ze strany vnitrostátních příslušných orgánů: některé mají za to, že nařízení MiCA takové systémy připouští, zatímco jiné zastávají opačný názor. Tato nejednotnost v přístupech k dané problematice je v rozporu s cílem nařízení MiCA, kterým je stanovit jednotné požadavky v této oblasti. Současný stav je totiž problematický z hlediska samotné povahy jednotného trhu, kde povolení vydané určitým vnitrostátním příslušným orgánem umožňuje emitentovi formou pasportizace přístup na celý unijní trh, a potenciálně rizikové systémy zamítnuté v jednom členském státě tak mohou být v jiném členském státě povoleny; vzhledem k zásadě volného pohybu služeb budou tedy moci nadále fungovat i v ostatních členských státech. Aktuální situace se tudíž vyznačuje vysokou mírou právní nejistoty, kterou by bylo možné odstranit jasným výkladem znění příslušné právní úpravy.
- (6) Fungování systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, vychází z předpokladu rovnocennosti regulačních rámců dotčených zemí. Nařízení MiCA však neobsahuje žádná ustanovení upravující provádění takového posouzení rovnocennosti. Namísto toho čl. 140 odst. 2 písm. v) nařízení MiCA vyžaduje, aby Komise po konzultaci s Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA) a Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA) předložila normotvůrcům Unie do konce června 2027 zprávu s posouzením, zda je třeba zřídit režim rovnocennosti. Vzhledem k tomuto časovému rámci čím dál více převládá názor, že není namístě vyčkávat s řešením tohoto problému na provedení uvedeného posouzení.
- (7) S ohledem na specifickou strukturu systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, jejíž součástí je držení rezerv ve více jurisdikcích a existence emitentů působících v různých právních režimech, zvyšují tyto systémy rizika pro finanční stabilitu a představují významné zranitelné místo. Orgány Unie nejsou v případě emitentů ze třetích zemí schopny odpovídajícím způsobem posoudit řízení rizik nebo přiměřenost rezerv; krom toho jsou v zátěžových obdobích obzvláště nestabilní mechanismy obnovy rovnováhy pro přeshraniční převody rezerv, zejména jsou-li rezervy nelikvidní nebo je-li jejich převod omezen orgány třetích zemí. Možný nesoulad regulace mezi Unii a třetími zeměmi oslabuje možnost vynucování opatření, jako jsou limity stanovené nařízením MiCA pro emise stablecoinů denominovaných v cizí měně; to může ovlivnit hladké fungování platebních systémů a zvýšit závislost na měnách mimo Unii. Vzniká tím rovněž prostor pro regulatorní arbitráž, neboť držitelé tokenů jsou motivováni ke zpětné výměně u unijních emitentů, zejména pokud emitenti ze třetích zemí vyžadují úhradu poplatků nebo zpětnou výměnu provádějí s prodlevou, nebo pokud cena stablecoinu klesne pod jeho nominální hodnotu. Kromě toho stále častější zavádění systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, v Unii vede ke zvyšování objemu transakcí a prohlubuje rizika náklady, přičemž rozšířené používání nehostovaných peněženek a omezený přístup k údajům komplikuje sledování elektronických peněžních tokenů a zajištění odpovídajících rezerv. Systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, rovněž zvyšují pravděpodobnost hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu (runů), neboť unijní emitenti mohou mít závazky vůči držitelům tokenů v Unii i mimo ni, jejichž splnění nemusí být dostatečně kryto rezervami pod dohledem Unie.
- (8) Další zranitelná místa vznikají v důsledku spoléhání se na přeshraniční mechanismy obnovy rovnováhy rezerv, zejména za napjatých podmínek, kdy orgány třetích zemí mohou upřednostnit vnitrostátní zájmy a omezit převody finančních prostředků. Tyto strukturální nedostatky vystavují finanční systém Unie riziku náklady způsobené krizemi vzniklými ve třetích zemích. Přinesly by rovněž nepřiměřenou zátěž pro orgány dohledu Unie, které by byly odpovědné za zajištění plnění závazků vzniklých mimo rámec jejich působnosti a kontroly.

^(*) ECB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, zveřejněný na internetových stránkách Rady Evropské unie na adrese www.consilium.europa.eu.

- (9) Systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, rovněž představují specifické výzvy pro unijní poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy, kteří mohou v rámci své standardní nabídky služeb zprostředkovávat žádosti o zpětnou výměnu podané držiteli tokenů ze zemí mimo EU. V dobách napětí na trhu přitom mohou působit jako kanály pro šíření nákazy v podobě hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu. To by mohlo zvýšit rizika takového hromadného podávání žádostí a přinést na trh rizika likvidity.
- (10) V důsledku rychlého růstu trhu a úsilí podniků o získání unijního povolení pro provozování systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, o němž svědčí vydání povolení dvěma subjektům jen v období od září 2025, vznikají rovněž další vzájemné vazby s finančními institucemi. Vklady související se stablecoiny směřují do malého počtu bank, jejichž zranitelnost vůči likviditním šokům, zejména v menších jurisdikcích, roste současně se zvyšováním koncentrací jejich expozic. Vzhledem k růstu velikosti systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, by vzájemná propojenost mezi emitenty a bankami mohla vést k nárůstu rizik nákazy. Kromě toho nedostatečné údaje o rezervách podkladových aktiv stablecoinů, včetně jejich složení, a o tocích aktiv mezi jurisdikcemi snižují účinnost dohledu, včetně takových procesů, jako je hodnocení rizik a kalibrace rezerv. Tyto skutečnosti podtrhují význam hrozeb pro finanční stabilitu Unie, neboť v konečném důsledku by mohly vést k přenesení negativních otřesů ze zahraničí do finančního systému Unie.
- (11) Tento dynamický vývoj si žádá bezodkladné řešení zjištěných rizik pro finanční stabilitu; je nutné buď předejít jejich naplnění, nebo zmírnit jejich možný dopad. Naléhavost řešení této otázky dokládá rostoucí objem výše popsanych stablecoinů v oběhu.
- (12) S ohledem na výše uvedené předkládá Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) soubor doporučení zaměřených na odstranění nebo zmírnění rizik pro finanční stabilitu spojených se systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Tato doporučení vycházejí z analýz pracovní skupiny ESRB pro kryptoaktiva a decentralizované financování, jak je uvedeno v její zprávě z roku 2025. Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou v souladu se zásadou technologické neutrality; nebrání totiž pokroku v oblasti technologických a finančních inovací v Unii, a namísto toho se zaměřují na zmírňování rizik považovaných za významná pro finanční stabilitu Unie.
- (13) Cílem doporučení A je zajistit zejména to, aby v případě neexistence právního režimu konkrétně upravujícího systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, byly upřednostněny aspekty týkající finanční stability, a aby tedy Komise vykládala nařízení MiCA v tom smyslu, že takové systémy nepřipouští. Strukturální zranitelná místa těchto systémů výrazně oslabují obezřetnostní rámec Unie, neboť zvyšují pravděpodobnost hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu, nesouladu likvidity a regulatorní arbitráže. Tato rizika dále zesiluje nedostatečný dohled nad emitenty ze třetích zemí a nestabilita přeshraničních mechanismů obnovy rovnováhy rezerv. Pokud by bylo přijato stanovisko ve smyslu nepřipustnosti předmětných systémů, byla by tím vyloučena s nimi spojená systémová rizika.
- (14) Pokud by však dotčené systémy měly i nadále fungovat, měly by podléhat zvláštnímu rámci poskytujícímu záruky odpovídající jejich rizikům. Doporučení B má zajistit vytvoření rámce pro posuzování rovnocennosti předpisů třetích zemí v oblasti stablecoinů s požadavky nařízení MiCA. V důsledku nedostatečného sladění regulací mezi Unii a třetími zeměmi vznikají mezery ve vynucování předmětných opatření, které oslabují záruky finanční stability a hladkého fungování platebních systémů. Bez existence rovnocennosti by emitenti ze třetích zemí mohli oslabovat záruky platné v Unii; tím by vzrostla pravděpodobnost přenesení destabilizujících prvků do finančního systému Unie. Zajištění rovnocennosti je proto nezbytné pro posílení mechanismů obnovy rovnováhy rezerv za běžných i napjatých podmínek. To odpovídá mandátu Komise podle čl. 140 odst. 2 písm. v) nařízení MiCA.
- (15) Cílem doporučení C je uzavřít se třetími zeměmi dohody o spolupráci v oblasti dohledu nad systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Podporou koordinovaného dohledu má toto doporučení zajistit ochranu finanční stability v Unii a zachování integrity jejího regulačního rámce.
- (16) Doporučení D je koncipováno tak, aby řešilo překážky přeshraniční mobility rezerv s cílem reagovat na rizika hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu, která mohou vzniknout mimo Unii, zejména v obdobích napětí, ozdravných postupů nebo řešení krize. Dosavadní zkušenosti ukazují, že během takových událostí jsou pravděpodobná omezení toků rezerv. Řešením technických a právních překážek mobility rezerv má toto doporučení zajistit včasné vyhovění žádostem o zpětnou výměnu napříč jurisdikcemi.

- (17) Doporučení E má zajistit, aby systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, podléhaly centralizovanému dohledu Unie na základě posouzení přiměřenosti. Rozdělení rezerv mezi jurisdikcemi, jakož i neúplné údaje o držitelích tokenů a přiměřenosti rezerv, zvyšují pravděpodobnost hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu, platební neschopnosti či přenesení krize na banky. Účinky v podobě stádního chování během krizí, umocněné toky informací, by pak mohly vést k další destabilizaci trhů. V zájmu řešení tohoto problému a v rámci navrhovaných změn nařízení MiCA by účast na systému stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, představovala jedno z kritérií pro stanovení významu tokenů vázaných na aktiva a elektronických peněžních tokenů, což by odůvodňovalo dohled ze strany orgánu EBA. Tento přístup zajišťuje přiměřený dohled založený na rozsahu a mezinárodním dopadu jednotlivých systémů.
- (18) Orgán EBA by měl i nadále podporovat vzájemné sbližování přístupů k dohledu nad systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, v celé Unii, a to v průběhu povolovacího řízení i v rámci probíhajícího dohledu, s využitím stávajících necílených ustanovení nařízení MiCA. Doporučení F má zajistit, aby byly formou obecných pokynů orgánu EBA a dalších příslušných regulačních norem vyjasněny postupy dohledu v celé Unii, s cílem řešit specifická rizika pro finanční stabilitu vyplývající ze systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Zaměřuje se na vynucování obezřetnostních požadavků přiměřených rizikům na základě důkladného hodnocení rizik. Dále vybízí orgány dohledu, aby využily stávající rámec k vynucování obezřetnostních požadavků, které jsou přiměřené souvisejícím rizikům.
- (19) Doporučení G řeší otázku, jak mohou poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy v Unii přispívat k navýšení objemu přeshraniční zpětné výměny zastupitelných stablecoinů v souvislosti se systémy s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Je zapotřebí, aby orgán ESMA pokračoval v úsilí o další sbližování dohledu a zavedení zmírňujících opatření s cílem zabránit tomu, aby dohled nad poskytovateli služeb souvisejících s kryptoaktivy na vnitrostátní úrovni a „pasportizace“ vedly k nerovným postupům v celé Unii.
- (20) Cílem doporučení H je řešit operační rizika formou požadavku, aby emitenti z Unie prokázali, že finanční instituce podporující operace emitentů ze třetích zemí jsou schopny realizovat prodej aktiv, zpracovávat přeshraniční převody prostředků a udržovat přístup k mezinárodním platebním systémům. Orgány dohledu by měly tyto důkazy ověřovat a v právně přípustných případech shromažďovat další informace, jež zajistí účinný dohled a zaručí stabilitu systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země.
- (21) Cílem doporučení I je zajistit, aby příslušné orgány měly v rozsahu přípustném na základě stávajícího právního rámce přístup ke spolehlivým údajům nezbytným pro dohled nad dotčenými systémy. Při používání platforem mimo Unii a nehostovaných peněženek vznikají značné mezery v údajích a výkonu dohledu dále brání i nejednotné postupy podávání zpráv. Pro účinný dohled a řízení rizik bude mít zásadní význam posílené vynucování plnění oznamovacích povinností a rozšíření podávání zpráv v rámci nařízení MiCA.
- (22) Cílem doporučení J je zvýšit transparentnost zveřejňováním informací v bílé knize pro tokeny vázané na aktiva a elektronické peněžní tokeny spojené do systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Komplexní informace o struktuře, řízení a závislosti na třetích zemích zlepší hodnocení rizik, zabrání zkreslování informací o plnění požadavků nařízení MiCA a posílí důvěru na trhu. Větší transparentnost podpoří informované rozhodování a účinný dohled a sníží riziko destabilizace způsobené hromadným podáváním žádostí o zpětnou výměnu,

PŘIJALA TOTO DOPORUČENÍ:

ODDÍL 1

DOPORUČENÍ

Doporučení A – Stanovení nepřipustnosti systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, v Unii

Vzhledem k rizikům pro finanční stabilitu, která vznikají v případě systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, se doporučuje, aby Komise ve stávajícím rámci nařízení MiCA nepovažovala tyto systémy za přípustné.

Dojde-li Komise k jinému závěru, měl by se na tyto systémy vztahovat zvláštní rámec, který poskytne odpovídající záruky, jako jsou ty popsané v následných doporučeních. Jejich cílem je zajistit jednotná opatření v celé Unii v zájmu účinného zmírňování zjištěných rizik pro finanční stabilitu.

Doporučení B – Zřízení rámce pro posuzování rovnocennosti právních režimů třetích zemí

V zájmu předcházení regulatorní arbitráži se doporučuje se, aby Komise zřídila rámec pro posuzování souladu právních režimů třetích zemí pro stablecoinů s nařízením MiCA.

Doporučuje se, aby Komise navrhla legislativní změny s cílem:

- a) urychleně zřídit rámec pro posuzování rovnocennosti regulatorních režimů a režimů dohledu třetích zemí, jimiž se řídí subjekty poskytující služby související s kryptoaktivy i emitenti stablecoinů s vlastnostmi podobnými tokenům vázaným na aktiva a elektronickým peněžním tokenům. Tento rámec by měl zohledňovat rizika vyplývající ze systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. K tomu, aby mohl být režim třetí země vyhodnocen jako rovnocenný režimu Unie a aby bylo zajištěno, že nebude méně přísný než režim požadovaný podle nařízení MiCA, je třeba zvážit tyto aspekty: omezitelnost požadavky a požadavky v oblasti dohledu, standardy řízení rizik – včetně zátěžového testování – platné pro emitenta, právo držitelů tokenů na zpětnou výměnu v nominální hodnotě a bez poplatků, s výjimkou krizových scénářů, skladbu rezerv, rámce pro krizové řízení (ozdravné plány a plány zpětné výměny) a záruky proti praní peněz. Je třeba rovněž posoudit právní předpisy dané třetí země v oblasti bankovníctví, a to zejména aspekty týkající se systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Banky zapojené do emise stablecoinů by zejména neměly být vyňaty z požadavků na pákový poměr, kapitálových požadavků založených na riziku a požadavků na likviditu;
- b) stanovit, že Komise sama nese odpovědnost za vyhodnocení, zda je režim třetí země rovnocenný právnímu rámci Unie, či nikoli, aby se předešlo případným odlišným posouzením téhož režimu třetí země ze strany různých vnitrostátních příslušných orgánů;
- c) zavést přechodný režim, na jehož základě budou vnitrostátní příslušné orgány povinny ve stanovené lhůtě po vstupu rámce rovnocennosti v platnost přezkoumat veškerá stávající povolení pro emitenty v systémech stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, s možností případného odnětí povolení.

Doporučení C – Posílení spolupráce se třetími zeměmi

Doporučuje se, aby Komise uzavřela mezinárodní dohody o spolupráci v oblasti dohledu nad systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, s cílem zajistit sledování přeshraničních činností.

Doporučení D – Řešení překážek mobility rezervních aktiv v souvislosti s přeshraničními riziky hromadného podávání žádostí o zpětnou výměnu (runů)

Doporučuje se, aby Komise doplnila posouzení rovnocennosti hodnocením existence a hospodářského dopadu technických a právních překážek, které mohou bránit mobilitě rezervních aktiv mezi jurisdikcemi obou emitentů zapojených do systému stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, v souvislosti s mechanismem obnovy rovnováhy pro rezervy stablecoinů.

Orgán dohledu (EBA nebo vnitrostátní příslušný orgán) by měl vzít toto hodnocení v potaz a nadále sledovat existenci možných překážek v rámci svých opatření dohledu.

Doporučení E – Změna kritérií pro klasifikaci významných tokenů

Doporučuje se, aby Komise změnila články 43 a 56 nařízení MiCA tak, aby výslovně zahrnovaly účast v systému stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, jako kritérium pro klasifikaci tokenů vázaných na aktiva a elektronických peněžních tokenů jako významných tokenů.

Na základě posouzení proporcionality je k řešení specifických rizik pro finanční stabilitu vyplývajících ze systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, nezbytný centralizovaný dohled Unie nad těmito systémy. Toto kritérium je proto třeba zvážit spolu s ostatními stávajícími kritérii pro posouzení významnosti a za určitých okolností by mělo odůvodňovat přenesení dohledu na orgán EBA. Orgán EBA by měl přispět k vypracování tohoto kritéria.

Doporučení F – Posílení omezitelnosti požadavků

Kromě ustanovení uvedených v 17. bodě odůvodnění se doporučuje, aby orgán EBA aktualizoval obecné pokyny a další regulační normy platné pro emitenty v Unii zapojené do systémů stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země. Tyto aktualizace by měly relevantním orgánům poskytnout vodítko k hodnocení rizik a ke kalibraci dohledových opatření, která tato rizika zmírňují a podporují sblížení dohledu. Orgán EBA by měl zejména zajistit, aby scénáře zátěžových testů v oblasti likvidity a kapitálu odrážely charakteristiky dotčených systémů.

Doporučení G – Podpora sbližování dohledu nad poskytovateli služeb souvisejících s kryptoaktivy

Doporučuje se, aby orgán ESMA i nadále podporoval sbližování přístupů dohledu nad poskytovateli služeb souvisejících s kryptoaktivy v celé Unii, zejména vzhledem k riziku zvýšení objemu přeshraničních žádostí o zpětnou výměnu zastupitelných stablecoinů v souvislosti se systémy s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země.

Doporučení H – Posouzení připravenosti na přeshraniční transakce

Doporučuje se, aby orgán dohledu pro emitenta z Unie (orgán EBA nebo vnitrostátní příslušný orgán) od emitentů z Unie vyžadoval poskytnutí důkazů o tom, že finanční instituce (jak v Unii, tak ve třetích zemích), které podporují příslušné systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, jsou schopny neprodleně realizovat prodej aktiv, zpracovat přeshraniční převody finančních prostředků a udržovat přístup k mezinárodním platebním systémům. Je-li to právně přípustné, měl by příslušný orgán rovněž shromažďovat informace od příslušných subjektů ze třetích zemí, aby ověřil účinnost přidělování rezerv a schopnost provádět okamžité převody finančních prostředků.

Doporučení I – Zajištění plného přístupu příslušných orgánů k relevantním údajům

Doporučuje se, aby orgán dohledu pro emitenta z Unie (EBA nebo vnitrostátní příslušný orgán) využil svých stávajících dohledových pravomocí podle čl. 94 odst. 1 nařízení MiCA s cílem:

- a) vyžadovat, aby subjekty žádající o povolení působit jako emitent v Unii, které jsou zapojeny do systému stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, byly schopny důsledně poskytovat komplexní a spolehlivé údaje, které umožní účinný dohled. Tyto údaje musí zahrnovat včasné a přesné informace o tokenech v oběhu v Unii i mimo ni a o povaze držitelů tokenů (např. domácnosti, nefinanční instituce a finanční instituce);
- b) vyžadovat, aby emitenti z Unie předkládali podrobné zprávy o vydaných tokenech, jakož i o složení a umístění rezervních aktiv v jurisdikcích, kde jsou tokeny vydávány nebo v oběhu, aby orgány dohledu mohly posoudit přiměřenost rezerv umístěných v Unii.

Doporučení J – Zvýšení transparentnosti zveřejňováním informací

Doporučuje se, aby orgán ESMA vydal pokyny ke standardizaci obsahu bílých knih používaných unijními emitenty provozujícími systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země, s cílem zajistit, aby v nich byla jasně popsána konkrétní rizika spojená s těmito mechanismy, včetně jejich struktury, řízení a závislosti na subjektech ze třetích zemí.

ODDÍL 2**PROVÁDĚNÍ****1. Definice**

Pro účely tohoto doporučení se použijí tyto definice:

- a) „kryptoaktivem“ se rozumí kryptoaktivum ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 5 nařízení MiCA;
- b) „poskytovatelem služeb souvisejících s kryptoaktivy“ se rozumí poskytovatel služeb souvisejících s kryptoaktivy ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 15 nařízení MiCA;
- c) „stablecoinem“ se rozumí podskupina kryptoaktiv, jejichž účelem je udržet stabilní hodnotu tím, že jsou kryta rezervami, jako jsou hotovost nebo vysoce likvidní finanční nástroje, nebo tím, že jsou vázána na určitá referenční aktiva;
- d) „tokenem vázaným na aktiva“ se rozumí token vázaný na aktiva ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 6 nařízení MiCA;
- e) „elektronickým peněžním tokenem“ se rozumí elektronický peněžní token ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 7 nařízení MiCA;
- f) „systémem stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země,“ se rozumí model emise stablecoinů, kdy emitent se sídlem v Unii spolupracuje s emitentem ze země mimo Unii na společné emisi elektronických peněžních tokenů nebo tokenů vázaných na aktiva, které mají stejné technické vlastnosti a jsou považovány za zaměnitelné, přičemž emitenti působí v různých jurisdikcích a rezervy jsou rozděleny mezi těmito jurisdikcemi;
- g) „příslušným orgánem“ se rozumí příslušný orgán ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 35 nařízení MiCA;
- h) „emitentem“ se rozumí vydavatel ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 10 nařízení MiCA;

- i) „vkladem“ se rozumí vklad ve smyslu čl. 2 odst. 1 bodu 3 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/49/EU ⁽⁶⁾;
- j) „rezervami“ se rozumí rezervy aktiv ve smyslu čl. 3 odst. 1 bodu 32 nařízení MiCA;
- k) „mechanismem obnovy rovnováhy“ se rozumí systém nebo proces, který umožňuje převod rezerv mezi jurisdikcemi za účelem uspokojení žádostí o zpětnou výměnu tokenů;
- l) „úvěrovou institucí“ se rozumí úvěrová instituce ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ⁽⁷⁾, která je povolena podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ⁽⁸⁾.

2. Prováděcí kritéria

Při provádění tohoto doporučení se uplatňují následující kritéria:

- a) náležitou pozornost je třeba věnovat zásadě proporcionality při současném zohlednění cíle a obsahu každého doporučení;
- b) při provádění doporučení by měly být zohledněny všechny systémy stablecoinů s více emitenty, včetně emitenta ze třetí země;
- c) je třeba zabránit regulatorní arbitráži.

3. Časový rámec pro návazné kroky

V souladu s čl. 17 odst. 1 nařízení (EU) č. 1092/2010 jsou adresáti povinni informovat Evropský parlament, Radu, Komisi a ESRB o opatřeních, která přijali v reakci na toto doporučení, nebo odůvodnit případnou nečinnost. Adresáti se vyzývají, aby toto sdělení předložili v souladu s tímto časovým rámcem:

- 1. Doporučení A
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2025 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení A.
- 2. Doporučení B
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení B.
- 3. Doporučení C
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení C.
- 4. Doporučení D
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení D.
- 5. Doporučení E
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení E.
- 6. Doporučení F
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2027 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení F.
- 7. Doporučení G
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2027 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení G.

⁽⁶⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/49/EU ze dne 16. dubna 2014 o systémech pojištění vkladů (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 149, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj>).

⁽⁷⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj>).

⁽⁸⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 338, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj>).

8. Doporučení H
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení H.
 9. Doporučení I
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení I.
 10. Doporučení J
Relevantní orgány se vyzývají, aby do 31. prosince 2026 předložily ESRB a Radě zprávu o provádění doporučení J.
-
4. **Sledování a hodnocení**
 1. Sekretariát ESRB bude:
 - a) napomáhat adresátům tím, že zajistí koordinaci podávání zpráv, poskytne jim příslušné vzory a v případě potřeby upřesní postup a lhůty pro návazné kroky;
 - b) ověřovat provádění návazných kroků ze strany adresátů doporučení, poskytovat jim pomoc na jejich žádost a podávat generální radě zprávy o návazných krocích.
 2. Generální rada vyhodnotí přijatá opatření a odůvodnění oznámená adresáty a případně může rozhodnout, že toto doporučení nebylo provedeno a že adresát řádně neodůvodnil svou nečinnost.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 25. září 2025.

*Vedoucí sekretariátu ESRB,
jménem generální rady ESRB,
Francesco MAZZAFERRO*
