



Banca del Fucino
1923 | 2023

FUCINO DIGITAL

Le stablecoin e le nuove criptovalute

**Dalla finanza decentralizzata alla finanza regolata.
Il 2025 è l'anno della svolta per la loro adozione?**



DICEMBRE 2025

Sommario

1) Che cosa sono le stablecoin?	2
Perché la stablecoin è la risposta al problema ed al rischio della volatilità delle criptovalute?	2
Le stablecoin come ibrido tra finanza tradizionale e cryptoasset	3
Le caratteristiche principali delle stablecoin in sintesi	4
2) Tipologie e funzionamento delle stablecoin.....	5
La tecnologia Blockchain alla base delle criptovalute e delle stablecoin	7
Obiettivo e funzione economica delle stablecoin.....	9
3) Come si acquistano o vendono criptovalute o stablecoin?	10
1° fase: L'apertura di un account su un Exchange di Criptovalute	10
2° fase: il deposito di fondi per l'acquisto di token sugli exchange	10
Wallet digitale personale	11
La compravendita di stablecoin, in sintesi	13
4) La regolamentazione delle stablecoin.....	15
2025: le stablecoin diventano “mainstream”.....	15
Nascita di nuovi quadri normativi	17
Focus sul regolamento europeo MiCA / MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation).....	21
Confronto con il contesto normativo statunitense	22
Conclusioni ed implicazioni geopolitiche: stablecoin e sovranità monetaria	23
Bibliografia e sitografia	24

Articolo a cura del Prof. Gianluca Duretto – docente UNINT Università degli Studi Internazionali di Roma e fintech senior advisor.

1) Che cosa sono le stablecoin?

Questo articolo inizia, prima di tutto, definendo cosa sono le **Stablecoin**, il **fenomeno finanziario di questo 2025 ormai alla fine**, una nuova tipologia di criptovaluta molto particolare, simile ad uno strumento finanziario tradizionale.

Questo nuovo strumento digitale rappresenta uno degli snodi cruciali nel panorama finanziario contemporaneo, perché funziona come **ponte essenziale** tra l'ecosistema emergente della Finanza Decentralizzata (**DeFi**), rappresentato dalle criptovalute, bitcoin ed ethereum per prime, e il mondo della Finanza Tradizionale (**CeFi**).

Nello scenario globale, il **2025** che si sta per chiudere si preannuncia come un anno determinante, segnato dall'**accelerazione della regolamentazione delle criptovalute e delle stablecoin** in particolare, dato dal consolidamento di iniziative europee e degli USA che puntano a un'integrazione più sicura e affidabile di questi asset digitali.

Perché la stablecoin è la risposta al problema ed al rischio della volatilità delle criptovalute?

Per molto tempo, la principale difficoltà nell'adozione su larga scala delle criptovalute come Bitcoin ed Ethereum è stata la loro **forte volatilità**, quel fenomeno che si verifica quando i prezzi di un asset finanziario (bond, azioni, criptovalute, ecc.) subiscono **oscillazioni molto ampie e rapide** in brevi periodi di tempo, indicando un'elevata incertezza e un maggiore rischio (ma anche opportunità) di perdite o guadagni significativi.

È l'opposto della bassa volatilità, dove i prezzi sono stabili. Questi strumenti, capaci di oscillare di valore anche di decine di punti percentuali in poche ore, sono ottimi per la speculazione, ma risultano poco adatti per i pagamenti quotidiani, la gestione della tesoreria aziendale o la conservazione del valore nel breve periodo.

In questo contesto, entra nel panorama delle criptovalute una forma molto particolare, la stablecoin. Queste “**nuove criptovalute**” sono state create **con lo scopo preciso di mantenere un valore stabile nel tempo**, generalmente ancorato a una valuta fiat (come l'Euro o il Dollaro USA) con un rapporto di 1:1.

Le stablecoin come ibrido tra finanza tradizionale e cryptoasset

Le stablecoin sono insomma strumenti finanziari ibridi, a metà tra il mondo delle criptovalute e quello degli asset finanziari più tradizionali.

Offrono la **rapidità, l'efficienza e la disponibilità continua** della tecnologia blockchain, tipiche delle altre criptovalute, ma eliminando il problema delle fluttuazioni di prezzo.

Non sono più semplici “token” da usare sugli exchange di criptovalute, ma stanno diventando strumenti utili per pagamenti internazionali veloci e per accedere a servizi finanziari digitali innovativi. Tuttavia, come vedremo nel seguito di questo documento, **la loro affidabilità dipende interamente dalla solidità delle riserve che le sostengono e dalla trasparenza degli emittenti.**



Le stablecoin più diffuse sul mercato sono USDT (Tether), USDC (USD Coin) e DAI (MakerDAO).

Caratteristica	Criptovalute Tradizionali (es. Bitcoin, Ethereum)	Stablecoin Fiat-Backed (es. USDT, USDC)
Valore di Mercato	Altamente volatile, determinato da domanda/offerta	Stabile, progettato per rimanere fisso (es. 1\$ = 1 Token)
Garanzia (Collaterale)	Nessuna attività sottostante. Basate su codice e consenso della rete.	Riserve di valuta "fiat" (dollari, titoli di stato) detenute dall'emittente
Obiettivo Principale	Investimento speculativo, riserva di valore a lungo termine, applicazioni decentralizzate.	Mezzo di scambio rapido, pagamenti, rifugio temporaneo dalla volatilità del mercato critico
Rischio Principale	Rischio di Mercato (perdita di valore per crollo del prezzo)	Rischio di Controparte (fiducia che l'emittente abbia davvero le riserve)

Figura 1 Caratteristiche a confronto Criptovalute e Stablecoin

Le caratteristiche principali delle stablecoin in sintesi

Le stablecoin sono quindi una nuova tipologia di criptovalute, una tipologia di “**riserva di valore** digitale” (erroneamente denominata valuta digitale, perché non ha valore corrente reale) basata sulla tecnologia blockchain e dalla quale deriva una serie di caratteristiche uniche, quali la sicurezza, la decentralizzazione, l’immutabilità e la trasparenza. Graficamente proviamo a riassumere le caratteristiche delle criptovalute tradizionali e di questo nuova tipologia, la stablecoin, nell’immagine sottostante:



Figura 2 Criptovalute e Stabelcoin a confronto

In sintesi, le caratteristiche principali delle stablecoin sono le seguenti:

- Le stablecoin possono essere **ancorate a valuta fiat** (panieri), altre criptovalute, metalli preziosi o una combinazione delle tre. L’ancoraggio a monete fiat è probabilmente l’opzione più battuta ad oggi.
- Le stablecoin, proprio per via del meccanismo dell’ancoraggio, rimangono **stabili** nel loro valore nel tempo.
- Le stablecoin **non hanno una fornitura fissa**, come altre criptovalute. L’emissione è invece connessa alle condizioni del mercato finanziario.
- Le stablecoin offrono una **protezione dalla volatilità** tipica del mercato delle criptovalute. La proprietà di non volatilità degli stablecoin implica che esse possono venir utilizzate per comprare cose o scambiare valute fiat, oppure ancora per acquistare diverse criptovalute.



Figura 3 Sintesi delle caratteristiche principali delle criptovalute

Le stablecoin rappresentano insomma **una vera infrastruttura monetaria digitale emergente**, poiché combinano proprietà tipiche del denaro (unità di conto e mezzo di scambio) con caratteristiche proprie dei sistemi DLT in blockchain, inclusi **programmabilità, settlement istantaneo, interoperabilità cross-border** e possibilità di integrazione nativa con smart contract e applicazioni decentralizzate.

2) Tipologie e funzionamento delle stablecoin

In base ai meccanismi di stabilizzazione e alla natura dell'asset finanziario sottostante, le stablecoin si suddividono in varie categorie. Una prima macro-suddivisione è tra **"centralized stablecoin"** e **"decentralized stablecoin"**.

Nel primo caso, la **centralized stablecoin** è quella ancorata a un asset finanziario tradizionale, che viene garantito tramite riserve che dipendono da istituzioni centralizzate, come gli istituti finanziari tradizionali.

La **decentralized stablecoin**, invece, è **gestita da un protocollo distribuito su blockchain**, attraverso smart contract e meccanismi di governance decentralizzata (es. votazioni della community). Questa tipologia, invece di basarsi su riserve tradizionali, utilizza meccanismi algoritmici e incentivi economici per mantenere la stabilità del prezzo.

In altre parole, le decentralized stablecoin utilizzano una governance decentralizzata, con votazioni della community per approvare modifiche degli utenti, gestire la distribuzione del protocollo stesso e gli incentivi per gli utenti attivi. Per ultimo questa tipologia di stablecoin adotta dei meccanismi di feedback automatici che permettono, aggiustamenti dell'offerta basati sulla domanda oppure sistemi di arbitraggio integrati e stabilizzatori di prezzo algoritmici.

La più **famosa** tra le decentralized stablecoin, è la **DAI di MakerDAO**.



Figura 4 DAI MakerDAO (oggi SKY.money) landing page

La classificazione delle stablecoin può poi essere ulteriormente articolata, delineando tre categorie principali a partire dalla coppia Centralized-Decentralized:

1. **Collateralizzate con valuta Fiat** (es. USDT, USDC, EURC) – garantite da riserve di denaro reale.
2. **Collateralizzate con Criptovalute** (es. DAI) – garantite da altre criptovalute con sovra collateralizzazione.
3. **Algoritmiche** – mantengono la stabilità attraverso algoritmi che controllano l'offerta.

TYPES OF STABLECOINS



Fiat-Collateralized



Commodity-Collateralized



Crypto-Collateralized

Figura 5 The types of stablecoins

È il **meccanismo di stabilizzazione**, che determina la tipologia delle Stablecoin che riassumiamo in una tabella con le principali due caratteristiche, l'asset di garanzia a cui sono collegate ed il meccanismo di stabilità utilizzato.

Tipologia	Asset di Garanzia	Meccanismo di Stabilità	Esempio di stablecoin
Collateralizzate con Valute Fiat (Off-Chain)	Valuta a corso legale (es. Dollaro USA, Euro)	Garantite da riserve che dipendono da istituzioni centralizzate. Il rapporto è solitamente 1:1	Tether (USDT), USD Coin (USDC), Pax Dollar (USDP)
Collateralizzate con Criptovalute (On-Chain)	Altre criptovalute	Sono iper-collateralizzate per supplire all'elevata volatilità delle criptovalute, mantenendo il valore delle riserve superiore ai token in circolazione.	Dai (DAI) di MakerDAO è la più importante stablecoin decentralizzata , e garantita da criptovalute
Algoritmiche (Non Collateralizzate)	Nessun asset fisico o digitale	Il prezzo è stabilizzato da un algoritmo che gestisce automaticamente l'offerta di token in base alla domanda di mercato tramite Smart Contract. Sono tra quelle più rischiose	Non collateralizzate, come TerraUSD (UST). Sono quelle più rischiose perché non "ancorate" a nessun bene fisico o reale

La tecnologia Blockchain alla base delle criptovalute e delle stablecoin

La stabilità economica delle Stablecoin è garantita dall'ancoraggio, ma la loro efficienza operativa e sicurezza derivano **dalla tecnologia blockchain**, su cui si basa la loro creazione come particolare tipologia di criptovaluta.

In termini sintetici, la blockchain è un **registro digitale distribuito e immutabile**. Per le Stablecoin, questo si traduce in vantaggi operativi cruciali:

- **Sicurezza e Decentralizzazione:** Ereditano le caratteristiche fondamentali della tecnologia blockchain da cui nascono, che sono la sicurezza, la decentralizzazione, l'immutabilità e la trasparenza.
- **Velocità e Costi:** La tecnologia permette transazioni immediate, godendo di alta trasferibilità e facilità di scambio, spesso molto più velocemente che

nel sistema bancario tradizionale e, soprattutto, con costi di transazione inferiori. Ciò le rende un modo efficace per spedire denaro, anche in località dove la valuta locale non è stabile.

- **Programmabilità (Smart Contract):** Sono impiegate negli Smart Contract o contratti intelligenti, che sono programmi autonomi sviluppati in Blockchain che facilitano l'automazione dei processi e il controllo autonomo degli algoritmi di consenso distribuito e dell'inflazione / deflazione degli asset sottostanti.



6 Key Elements of Blockchain Technology

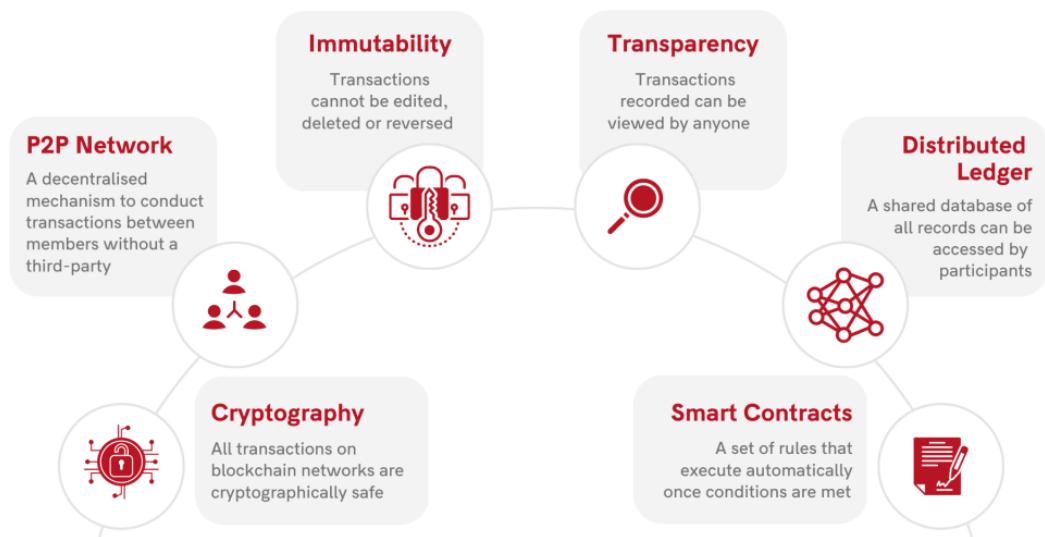


Figura 6 I principali elementi della tecnologia blockchain

La blockchain rappresenta un **registro digitale immutabile e condiviso**, strutturato come un libro mastro distribuito su molteplici nodi all'interno di una rete.

Le informazioni, che comprendono dati e transazioni, vengono organizzate in **blocchi**, collegati tra loro mediante crittografia, formando una **catena**. Ogni blocco include i dati, l'hash di riferimento – che serve a identificare ogni blocco e a collegarlo in modo sicuro e immutabile alla catena ed al blocco precedente – e una marca temporale che identifica univocamente la transazione. Tale rappresentazione garantisce l'integrità dei dati, poiché la modifica di un singolo blocco richiederebbe nello stesso istante, la revisione di tutti i blocchi successivi e il consenso della rete, cosa oggi non fattibile con la tecnologia attuale, visto che il meccanismo si basa sulla crittografia.

Oltre che per le criptovalute, la tecnologia blockchain serve per garantire:

- **Tracciabilità:** Seguire un prodotto dalla produzione al consumatore.
- **Contratti intelligenti (Smart Contracts):** Contratti che si auto-eseguono quando si verificano certe condizioni.

- **Identità digitale:** Gestire in modo sicuro i propri dati personali. (SSI Self Sovereign Identity)

In sintesi, una blockchain rappresenta un libro mastro o un registro digitale che è condiviso, sicuro e trasparente, che non ha bisogno di un'autorità centrale per funzionare, grazie alla crittografia e alla partecipazione dei nodi della rete.

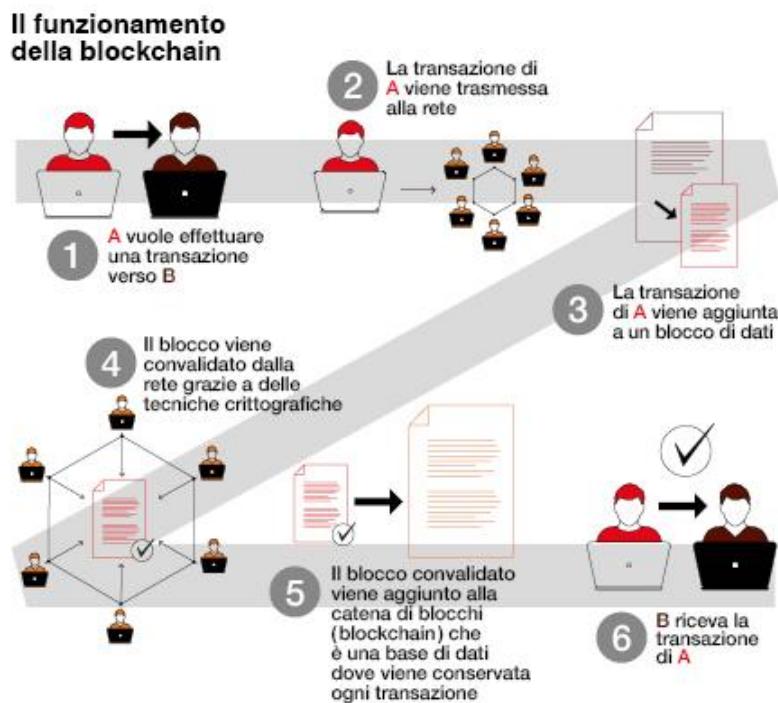


Figura 7 il funzionamento della Blockchain

Obiettivo e funzione economica delle stablecoin

L'obiettivo primario delle stablecoin è mitigare prima di tutto l'elevata volatilità dei prezzi che caratterizza le criptovalute principali come Bitcoin o Ethereum, svolgendo funzioni come mezzo di scambio stabile, unità di conto affidabile e rifugio temporaneo (c.d. *Store of Value*). I principali vantaggi per le transazioni finanziarie dall'utilizzo delle stablecoin sono di due tipi:

1. Transazioni internazionali più veloci e meno costose.

Il sistema attuale richiede alle persone di dipendere da banche e istituti finanziari per le transazioni transfrontaliere. Si tratta di una procedura lenta (in media dura tra i 3 ed i 5 giorni di calendario) e costosa per gli operatori, con commissioni medie di mercato tra il 4% ed il 4,5%.

Le stablecoin offrono un'opportunità **di migliorare ed efficientare questo sistema**. Ad esempio, i lavoratori all'estero possono usare in tutto il mondo

portafogli di criptovalute per trasferire stablecoin nel loro paese d'origine istantaneamente, con basse commissioni e senza volatilità dei prezzi.

2. Strumento di protezione da iperinflazione.

Le stablecoin hanno la capacità di potersi proteggere da fenomeni di iperinflazione. Questa è una particolare tipologia di inflazione, estremamente elevata e *incontrollata*, dove i prezzi aumentano rapidamente, causando una svalutazione della moneta ed una perdita del suo potere d'acquisto. Le cause principali includono un aumento della stampa di moneta per coprire i disavanzi di bilancio.

In tali casi, invece di detenere la valuta locale, che riduce il potere d'acquisto del residente, si può preservare il suo valore convertendola in stablecoin collateralizzate con un paniere di valute meno soggette ad inflazione. Si ha così modo di porsi al riparo dal fenomeno.

3) Come si acquistano o vendono criptovalute o stablecoin?

Ora cercheremo di esporre cosa è necessario avere per poter comprare o vendere le criptovalute, sia quelle tradizionali che le stablecoin.

1° fase: L'apertura di un account su un Exchange di Criptovalute

Un **Exchange** (cambio valuta digitale) ha la funzione di intermediario tra la valuta tradizionale (come euro o dollari) e le criptovalute. Permette, come un "cambia valute", di comprare criptovalute tramite denaro di valore corrente.

Gli exchange più famosi del mercato sono Binance, Kraken, Coinbase, Crypto.com, ma ne esistono molti altri.

Cosa deve fare l'utente che vuole quindi acquistare le stablecoin?

- *Registrarsi all'exchange* (solitamente con email e password).
- *Completare la verifica dell'identità* (KYC - Know Your Customer), che richiede documenti come carta d'identità, patente o passaporto, e talvolta una prova di residenza. Questo è obbligatorio per rispettare le normative.

2° fase: il deposito di fondi per l'acquisto di token sugli exchange

Per poter procedere ad effettuare operazioni sugli exchange di criptovalute, è necessario avere una disponibilità finanziaria sul proprio conto dell'exchange. A

questo fine è necessario depositarvi denaro, in modo da poterlo utilizzare per acquistare le stablecoin.

I metodi di Deposito Comuni **sono quelli classici**:

- **Bonifico Bancario:** Spesso è il metodo più economico, ma può richiedere 1-3 giorni lavorativi.
- **Carta di Credito/Debito:** Più veloce (spesso istantaneo), ma di solito comporta commissioni più alte.
- **Altri Metodi:** Alcuni exchange accettano servizi come PayPal o altri metodi di pagamento locali.

Wallet digitale personale

Dopo aver acquistato le stablecoin sull'exchange, è possibile scegliere di lasciarle lì o trasferirle nel proprio wallet personale – un “portafoglio digitale” – per maggiore sicurezza e controllo.

Aprire un **Wallet Digitale personale** (spesso definito "non-custodial"), invece di lasciare le criptovalute su un Exchange, è una delle raccomandazioni di sicurezza più importanti nel mondo delle criptovalute.

Il motivo principale si riassume in una regola d'oro del mondo delle criptovalute che è questa: **"Not your keys, not your coins"** (*Se non possiedi le chiavi private, non possiedi le tue monete*), ampiamente diffuso e spesso attribuito a esperti come Andreas Antonopoulos, per sottolineare i rischi ai quali ci si espone quando si dipende da un intermediario per il deposito dei propri fondi.

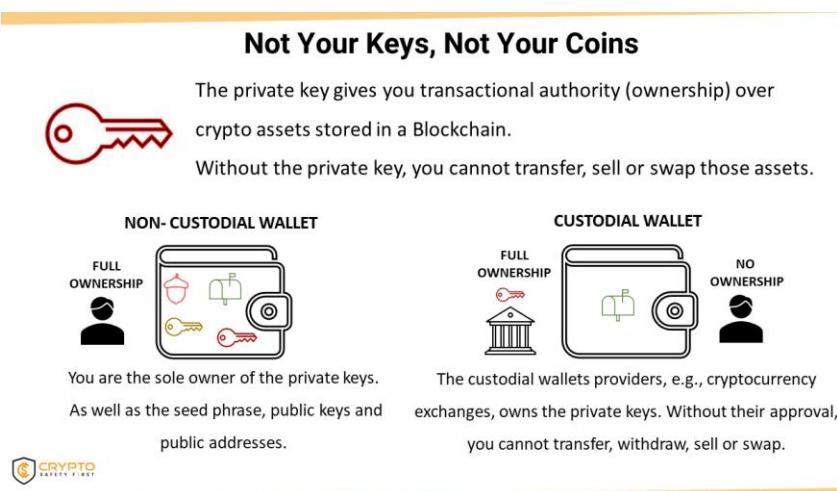


Figura 8 Principio del "Not your keys, not your coins"

Ecco perché è altamente consigliato un wallet. Sintetizziamo i motivi di tale convenienza in quattro punti:

1° Proprietà totale delle criptovalute: Sulle piattaforme online le criptovalute non sono tecnicamente mai del proprietario; sul Wallet personale si è sempre l'unico proprietario. ("*Not your keys, not your coins*").

2° Sicurezza dai fallimenti: Se la piattaforma di scambio fallisce o chiude, i tuoi fondi restano salvi sul tuo Wallet. Questo perché ad oggi non ci sono garanzie certe sui fondi che deteniamo negli exchange al 100%.

3° Aumenta la sicurezza, proteggendo da attacchi hacker: Spostare le crypto offline o su wallet privati riduce drasticamente il rischio di furti informatici sulle posizioni degli exchange.

4° Nessun blocco sulle posizioni: Nessuno può congelare il tuo conto o impedirti di prelevare i tuoi risparmi.

Le **tipologie di Wallet per criptovalute** che oggi sono disponibili sul mercato, sono:

1. **Software Wallet (Hot Wallet):** Applicazioni per smartphone o estensioni per browser (es. MetaMask, Trust Wallet). Sono più facili da usare, ma potenzialmente meno sicure poiché le chiavi private sono della società che fornisce il wallet stesso, ma permette, nel caso sia necessario, di recuperare le credenziali di accesso.
2. **Hardware Wallet (Cold Wallet):** Dispositivi fisici come una chiavetta USB (es. Ledger, Trezor), che offrono la massima sicurezza, in quanto mantengono le **chiavi private offline**. Unica grande controindicazione è che, se si perdono le chiavi private degli hardware wallet, queste non sono recuperabili in alcun modo.

Hot wallet vs cold wallet

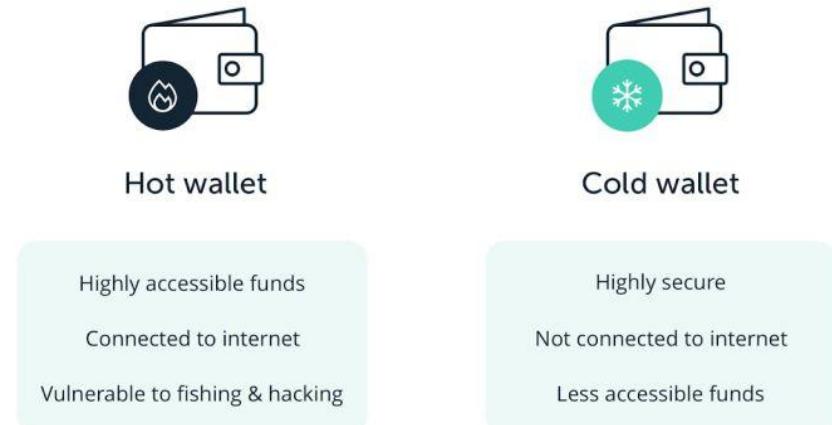


Figura 9 Hot and Cold Wallet

La compravendita di stablecoin, in sintesi

Riassumiamo ora, con le tabelle seguenti, le informazioni principali necessarie per la compravendita di stablecoin.

Per operare hai bisogno di due cose principali: un luogo dove scambiare (Exchange) e un luogo dove conservare (Wallet).			
Piattaforme di Scambio (Exchange)		Portafogli Crypto (Wallet)	
Centralizzati (CEX) Intermediari (es. Coinbase, Binance). Simili a una borsa.	Decentralizzati (DEX) Software su blockchain (es. Uniswap). Nessun intermediario.	Software (Hot Wallet) App o estensioni browser (es. MetaMask). Connessi a Internet.	Hardware (Cold Wallet) Dispositivi fisici (es. Ledger). Chiavi private offline.
<ul style="list-style-type: none">+ Facili per principianti+ Permettono deposito Fiat (Euro)- Richiedono KYC- Non hai controllo delle chiavi	<ul style="list-style-type: none">+ Non richiedono KYC+ Pieno controllo dei fondi- Più complessi- No deposito Fiat	<ul style="list-style-type: none">+ Ideali per trading frequente+ Interazione facile con DEX- Meno sicuri (online)	<ul style="list-style-type: none">+ Massima sicurezza+ Ideali per grandi importi- Meno pratici per uso frequente

Figura 10 Schema di sintesi caratteristiche di Exchange e Wallet a confronto

Esistono due metodi principali per ottenere stablecoin: usare valuta tradizionale (Fiat) o scambiare altre criptovalute.



Figura 11 Fasi del processo di acquisto di criptovalute o stablecoin

Il processo inverso ti permette di riconvertire le stablecoin in valuta Fiat o in altre criptovalute.



Figura 12 Fasi del processo di vendita di criptovalute o stablecoin

In questo ultimo grafico evidenziamo invece i rischi dell'utilizzo delle stablecoin soprattutto legati alla natura della tecnologia blockchain.

Sicurezza e Rischi



Sicurezza Account

Usa sempre l'Autenticazione a Due Fattori (2FA) sui tuoi account CEX.



Controllo delle Chiavi

"Not your keys, not your coins". Non condividere mai la tua "seed phrase". I fondi su un CEX sono controllati dall'exchange.



Rischio Stablecoin

Anche le stablecoin possono fallire. Il loro valore dipende dalle riserve dell'emittente. Fai ricerche sull'emittente (es. Tether, Circle).

Figura 13 Sicurezza e rischi sintesi keyfacts

4) La regolamentazione delle stablecoin

2025: le stablecoin diventano “mainstream”

Nel 2025, negli USA viene adottato un nuovo regolamento unico, **il “Genius Act”**, che permette alle aziende private di emettere le proprie stablecoin dietro l'approvazione del Tesoro degli Stati Uniti. È stato un passo fondamentale per la diffusione su vasta scala di questa speciale tipologia di criptovalute.

Un'altra pietra miliare per il settore delle stablecoin è **stata l'IPO di Circle, l'emittente dell'USDC**. Partendo da una valutazione iniziale di circa 7 miliardi di dollari, il CRCL ha registrato un forte aumento dopo l'IPO, e la sua capitalizzazione di mercato è oggi pari a 47 miliardi di dollari. Dopo il successo della quotazione, Circle ha annunciato l'intenzione di richiedere una licenza bancaria nazionale statunitense, con l'obiettivo di consolidare ulteriormente il proprio ruolo nel settore della finanza digitale regolamentata.

A metà del 2025, proprio le due stablecoin di Theter e di Circle rappresentavano da sole oltre l'80% del mercato di questi strumenti finanziari, dal valore totale di oltre 255 miliardi \$. In dettaglio, a fine 2025 la capitalizzazione della stablecoin di Thether USDT era pari al 64% del mercato, per un totale di 159 Miliardi \$, mentre quella di Circle USDC costituiva un altro 24,5%, pari a oltre 60 Miliardi \$.

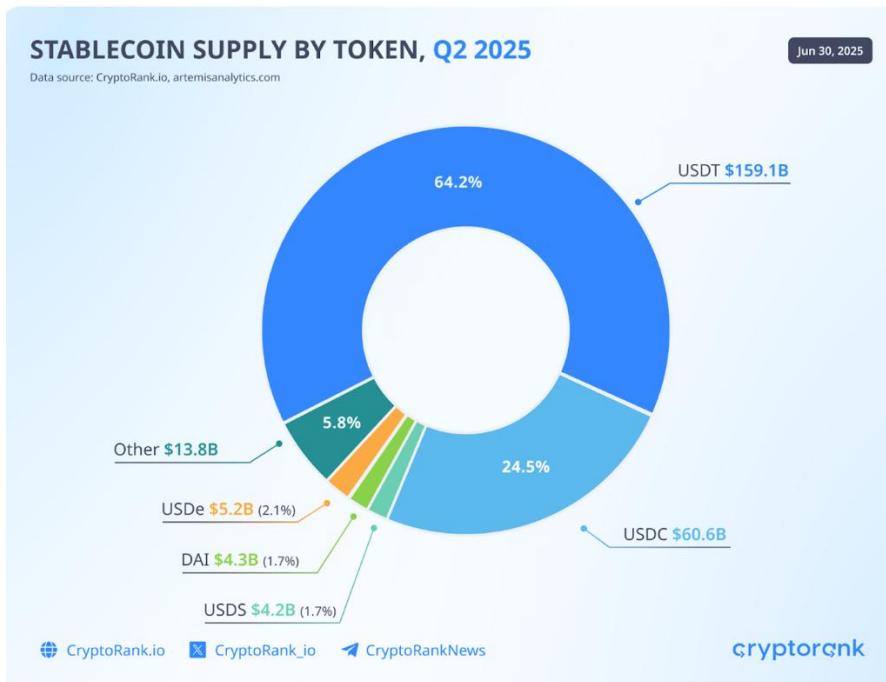


Figura 14 Stablecoin supply by token

Il mercato delle stablecoin al 2° trimestre 2025 era quindi (ed è tutt'oggi) in larghissima parte rappresentato dalle due principali “monete”, Thether USDT e Circle USDC, ma il sistema nel complesso ha gestito – solo nel 2025 – oltre 46 triliardi di \$ in transazioni, con un volume medio di 9 triliardi di dollari, ed un aumento del 106% rispetto all'anno precedente.

Per un confronto, il principale player del settore dei pagamenti, **Paypal**, ha transato circa 1,7 triliardi di dollari, mentre il circuito di pagamento **VISA** ha registrato un valore pari a 16 triliardi \$.

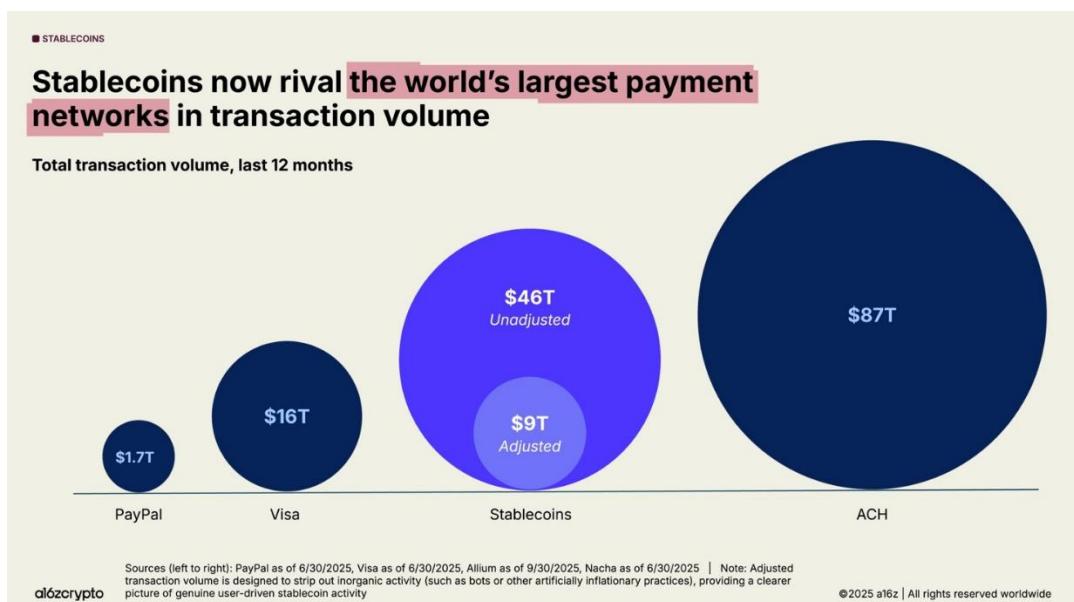
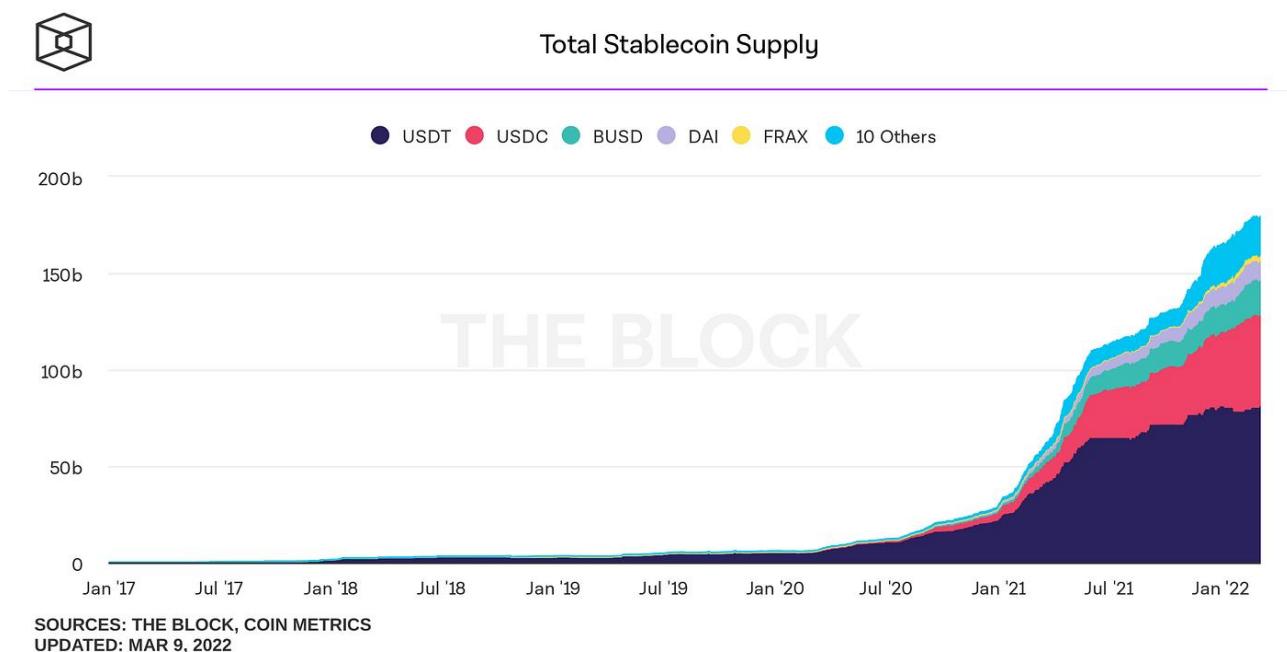


Figura 15 Stablecoins now rival the world's largest payment

I numeri parlano da soli e rappresentano un fenomeno che apre un nuovo mercato dalle potenzialità incredibili per tutto il settore finanziario, anche quello tradizionale.

L'utilizzo massivo delle stablecoin anche nel settore della finanza tradizionale, rappresenta un'alternativa importante e realistica ai sistemi di pagamento tradizionali quali quelli di Visa o Mastercard.



Il **costo minore** delle transazioni in termini di commissioni, la **velocità** delle stesse – con un regolamento quasi **istantaneo** delle partite utilizzando la caratteristica del “peer to peer” –, l'**operatività 24/7** del mercato della finanza decentralizzata e l'estrema facilità nella liquidazione in moneta fiat, sono i principali fattori che potrebbero rendere rapidamente obsoleti i sistemi classici della finanza tradizionale.

Basti pensare, a questo proposito, al crollo del prezzo delle azioni delle maggiori compagnie di carte di credito nelle sedute di borsa immediatamente seguenti al Genius Act: le potenzialità delle stablecoin di apportare significativi cambiamenti al mondo della finanza tradizionale sono ben chiare ai mercati.

Nascita di nuovi quadri normativi

Il crescente riconoscimento e l'adozione su larga scala delle Stablecoin hanno reso urgente un quadro normativo internazionale per la loro integrazione nel sistema finanziario ufficiale.

- **L'Approccio Statunitense**

Gli Stati Uniti stanno attivamente lavorando per una corretta regolamentazione. L'approvazione del *Genius Act* a luglio 2025 (legge che impone alle stablecoin di essere interamente protette da asset a basso rischio) mira a rafforzare la stabilità e la sicurezza del sistema, fornendo il primo quadro normativo federale *completo* per le stablecoin. Questo approccio normativo mira anche a rafforzare la posizione del dollaro come valuta di riserva globale, poiché le stablecoin più diffuse sono ancorate al dollaro e i loro emittenti detengono ingenti riserve in dollari o titoli di Stato americani. Basti pensare che ad oggi (fine 2025) Tether, il principale emittente di stablecoin con USDT, detiene riserve complessive depositate che ammontano a 162 miliardi di \$.

La società Tether ha registrato un patrimonio netto pari ad 7 miliardi di dollari circa a fine 2025, con un utile netto dichiarato di circa 4,9 miliardi di dollari nel Q2 2025, mostrando un aumento della fiducia e una crescita notevole, pur con dibattiti sulla trasparenza e il profilo di rischio dei suoi asset, come evidenziato anche dalle recenti analisi di S&P e dalle speculazioni sull'acquisizione della Juventus FC come da recenti notizie da fonti giornalistiche.

Per quanto riguarda il secondo operatore statunitense, Circle Internet Group, che emette la stablecoin USDC (USD Coin), i recenti report finanziari (Q2 2025) indicano forti ricavi, circa 658 milioni di dollari, e un EBITDA adjusted di 126 milioni, con una valutazione di mercato di circa 6,8 miliardi di dollari dopo l'IPO di giugno 2025. Questa stablecoin è molto pregiata dagli operatori del mercato, per la sua estrema trasparenza nella gestione delle riserve e per la piena conformità alla normativa USA.

- **Il Ruolo del MiCAR in Europa**

L'Unione Europea ha invece esordito nella regolamentazione del settore con il **MiCAR** (*Markets in Crypto-Assets Regulation*, anche noto come MiCA), entrato in vigore nel 2023. Il MiCAR stabilisce un quadro normativo uniforme e rigoroso, facendo una netta distinzione tra:

1. **E-Money Tokens (EMT):** Hanno il *backing* di una singola valuta e devono garantire la convertibilità alla pari nella valuta di riferimento in qualsiasi momento. Sono considerati adatti come mezzi di pagamento.
2. **Asset Referenced Tokens (ART):** Possono avere il *backing* di un *mix* di valute o altre attività, il cui valore può variare in base all'andamento degli asset sottostanti.

Il MiCAR conferisce alla Banca Centrale Europea (BCE) il potere di limitare o revocare l'autorizzazione di token che superino determinate soglie o rappresentino una "minaccia per la sovranità monetaria". Questa transizione normativa è fondamentale, poiché l'adozione su larga scala delle stablecoin, soprattutto se ancorate a valute estere, potrebbe compromettere l'efficacia della politica monetaria nazionale e la sovranità economica di un Paese o di un'area valutaria.

L'evoluzione delle Stablecoin

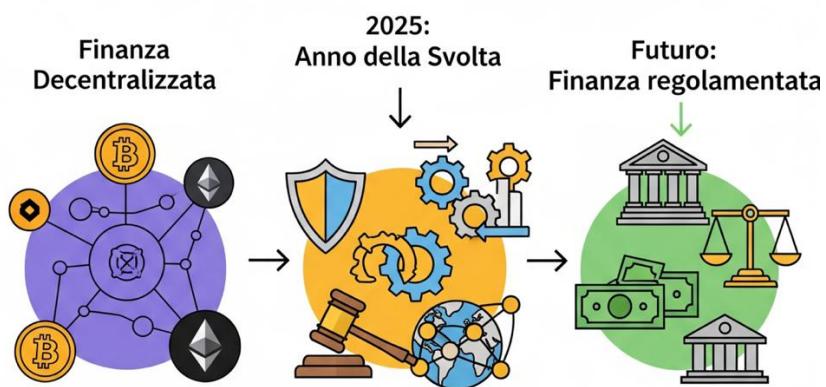


Figura 16 Evoluzione temporale delle stablecoin

Queste novità normative aiutano a comprendere gli sviluppi successivi del settore e il successo che ha riscontrato. Contribuiscono ulteriormente a spiegare la vasta e rapida diffusione degli stablecoin i seguenti fatti:

- L'Offerta Istituzionale Regolamentata (CeFi):** Oltre alle norme sopra viste, i privati hanno cominciato a muoversi. L'iniziativa più significativa nell'ambito stablecoin è in Europa. A settembre **2025**, infatti, un consorzio di grandi banche europee ha unito le forze per lanciare una Stablecoin denominata in euro e **pienamente conforme alla normativa MiCAR**. Questo strumento di pagamento digitale, che sfrutta la tecnologia blockchain, mira a:
 - Diventare uno standard europeo di pagamento affidabile.
 - Consentire pagamenti e regolamenti quasi istantanei ad un costo basso, permettendo un accesso continuativo ventiquattro ore su ventiquattro.
 - Offrire una vera alternativa europea al mercato dominato dagli Stati Uniti.
- L'Aumento della Fiducia degli Investitori:** L'adeguamento degli emittenti e degli exchange alla normativa MiCAR ha fatto crescere la fiducia verso

questo nuovo raggruppamento di strumenti finanziari che sono le stablecoin. Ad esempio, PYUSD (lo Stablecoin di PayPal) ha raddoppiato la sua capitalizzazione negli ultimi mesi, riflettendo l'adattamento del mercato.

Il 2025 segna, dunque, la fine dell'era puramente sperimentale delle stablecoin e l'inizio della loro integrazione formale, un passaggio essenziale per superare la diffidenza e trasformare questi asset in uno **strumento finanziario affidabile e pienamente integrato**.

La normativa MiCA / MiCAR (Markets in Crypto-Assets) dell'Unione Europea ha introdotto quindi dei requisiti di trasparenza e riserva che hanno accresciuto la fiducia degli utenti che investono in criptovalute, caratteristiche mai avute in questo mercato specifico prima d'ora.

Nonostante ciò, persistono rischi per la stabilità finanziaria (come il rischio di *default*, che impedirebbe i rimborsi se le riserve includono depositi bancari) e implicazioni per la sovranità monetaria.

Il futuro dipenderà dalla capacità delle istituzioni di collaborare per definire regole che proteggano, innovino e promuovano la crescita economica digitale. L'evoluzione normativa in Europa (MiCA / MiCAR) e le concrete iniziative bancarie che puntano a stablecoin euro-denominati e regolamentati segnano un punto di non ritorno, definendo il ruolo delle stablecoin come strumento finanziario autorevole e pienamente integrato nel sistema globale.

Gli operatori autorizzati MiCA/MiCAR in Europa nel 2025

In totale sono autorizzati a settembre 2025: 63 operatori CASP così suddivisi per i paesi europei:

- DE Germania: 18
- NL Paesi Bassi: 14
- FR Francia: 8
- MT Malta: 6
- LU Lussemburgo: 3
- ES Spagna: 3
- CY Cipro: 3
- FI Finlandia: 3
- AT Austria: 2
- IE Irlanda: 1
- LT Lituania: 1
- SI Slovenia: 1
- IT Italia: 0

Fonte: settembre 2025 – Dataset Halve

La corsa all'autorizzazione ha già premiato chi ha presentato dossier solidi e chi ha potuto contare su sistemi regolatori efficienti nei singoli paesi europei. In Italia siamo fermi a zero autorizzazioni ad oggi.

Nessun operatore con sede legale in Italia risulta ad oggi autorizzato. Le piattaforme che servono utenti italiani — come Bitpanda GmbH, eToro Europe Ltd. e Trade Republic Bank GmbH ed ultima Kraken — operano tramite il meccanismo del passporting, ottenendo la licenza altrove, Irlanda e Germania prime fra tutte le altre.

Pur essendo ampio, il mercato europeo delle stablecoin rischia di risultare poco competitivo – specie nel confronto con quello americano – **a causa di un'eccessiva regolamentazione, che può costituire un freno allo sviluppo sistemico degli operatori e degli scambi.** In assenza di procedure autorizzative chiare e rapide, il settore rischia di rimanere statico, con possibili ricadute significative sull'evoluzione industriale.

Focus sul regolamento europeo MiCA / MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation)

Il Regolamento europeo **MiCA o MiCAR** (*Markets in Crypto-Assets Regulation*), pienamente in vigore dal 2024 (con alcune disposizioni sulle stablecoin che si applicano da giugno 2024 e altre da fine 2024/inizio 2025), è il primo regime normativo completo al mondo per la regolamentazione degli asset digitali. MiCAR non si limita a definire gli obblighi di trasparenza, ma categorizza gli asset in base al loro potenziale rischio sistemico. Stabilisce inoltre requisiti prudenziali severi per gli emittenti di stablecoin.

MiCA introduce una tassonomia precisa per le stablecoin, distinguendo le loro funzioni:

- **E-Money Tokens (EMT):** Sono stablecoin che ambiscono a essere un mezzo di pagamento e sono ancorate al valore di una singola valuta *fiat* a corso legale (es. un Euro Token o un Dollaro Token). Devono essere **rimborsabili alla pari** in ogni momento dall'emittente. Per gli EMT, MiCAR assimila l'emittente a un Istituto di Moneta Elettronica (IME) o a un ente creditizio, imponendo standard di riserva e vigilanza tipici del settore finanziario tradizionale.
- **Asset Referenced Tokens (ART):** Sono Stablecoin che si riferiscono a un valore stabile, nella forma di un paniere di titoli, materie prime o un *mix* di valute. Questi token sono progettati più per la funzione di riserva di valore o per l'uso in applicazioni DeFi. L'emittente di ART deve soddisfare requisiti

di capitale e governance più complessi, proporzionati alla diversità e alla volatilità degli asset sottostanti.

Per gli emittenti di Stablecoin, MiCA impone **rigorosi obblighi da seguire**:

1. **Riserve Liquide 1:1:** Le riserve a garanzia degli EMT devono essere interamente separate dal patrimonio operativo dell'emittente e investite in asset a basso rischio e altamente liquidi (depositi bancari a vista, *money market funds*).
2. **Obbligo di Rimborsa:** L'emittente è obbligato a rimborsare il detentore dell'EMT alla pari con la valuta di riferimento su richiesta.
3. **Vigilanza e Rischio Sistematico:** La **Banca Centrale Europea (BCE)** e le banche centrali nazionali hanno poteri di supervisione diretta sugli stablecoin ritenuti "significativi" (cioè quelli con una capitalizzazione e un volume di transazioni che superano determinate soglie), potendo imporre requisiti patrimoniali aggiuntivi o persino limitarne l'emissione o l'uso nel caso in cui rappresentino una minaccia per la trasmissione della politica monetaria o per la stabilità finanziaria.

Confronto con il contesto normativo statunitense

A differenza **dell'approccio omnibus** (tutto compreso) di MiCA, la legislazione statunitense sulle stablecoin è stata a lungo frammentata, coinvolgendo diverse autorità (SEC, CFTC, Federal Reserve) e leggi statali. L'attenzione si è concentrata prevalentemente sulle stablecoin ancorate al dollaro USA (USD), che dominano il mercato.

Il **Genius Act** (o proposte federali simili, come quelle discusse dal Congresso) rappresenta uno sforzo per superare questa frammentazione, stabilendo un quadro normativo federale specifico per le stablecoin di pagamento.

La differenza fondamentale tra i due approcci risiede nella **filosofia di vigilanza** e nelle **priorità strategiche**, sotto riportate in una tabella riassuntiva:

Caratteristica	Regolamento MiCA (UE)	Genius Act/Proposte USA
Ambito	Omnibus Regola l'intero mercato crypto: stablecoin, utility token, exchange	Mirato Si concentra primariamente sulle Stablecoin di pagamento ancorate al Dollaro USD
Vigilanza	Centralizzata/Prudenziale Banche Centrali (BCE) e Autorità di Vigilanza Finanziaria. Tratta gli EMT come moneta elettronica.	Dualità Bancaria/Statale Propone di affidare la supervisione a regolatori bancari esistenti (OCC, Banche Federali) o a nuove licenze statali.
Tassonomia	Rigida (EMT e ART) Distingue chiaramente Stablecoin di pagamento e asset di investimento/riserva.	Semplificata Si concentra sul rischio dell'emittente. Richiede che l'emittente sia un istituto regolamentato (banca, istituto di moneta elettronica) o una trust company.
Priorità Strategica	Sovranità Monetaria Proteggere l'Euro e la trasmissione della politica BCE. Impedire il dominio di Stablecoin esterni "significativi".	Efficienza del Dollaro Garantire che gli emittenti USD Stablecoin abbiano riserve sicure per sostenere l'egemonia del dollaro nel digitale.
Requisiti Riserve	Molto restrittivi Investimenti in asset altamente liquidi e segregati (separati dal capitale operativo).	Rigorosi (Richiesti) Richiede il backing 1:1 con contanti o equivalenti altamente liquidi (es. titoli di Stato a breve termine)

Conclusioni ed implicazioni geopolitiche: stablecoin e sovranità monetaria

L'approccio regolatorio non è solo tecnico, ma strategico. L'urgente necessità di regolamentazione in Europa riflette la preoccupazione che l'adozione diffusa di stablecoin ancorate al dollaro (come USDT o USDC) possa minare la **sovranità monetaria** dell'Eurozona. Se una porzione significativa delle transazioni e della liquidità europea dovesse dipendere da un asset digitale regolamentato da leggi statunitensi e detenuto in dollari, la capacità della BCE di controllare l'economia e la politica monetaria interna verrebbe indebolita.

MiCA, pertanto, agisce come uno **scudo normativo**, stabilendo requisiti così stringenti per gli emittenti non UE che l'ingresso di stablecoin "significativi" in Europa deve avvenire solo alle condizioni della vigilanza europea, promuovendo al contempo lo sviluppo di stablecoin euro-denominati.

Per ultimo pensiamo che, se nei precedenti anni le stablecoin erano utilizzate solo per operazioni speculative in criptovalute – magari per operazioni di copertura del rischio da oscillazione dei prezzi delle stesse – solo nel 2025, con questo nuovo quadro normativo, diventa finalmente maturo quel percorso che è partito nel 2024 e che può far diventare questo strumento finanziario il più veloce, economico e globale per inviare denaro praticamente in qualsiasi parte del mondo. Commissioni e distanze sono azzerate. Che sia questo il reale cambiamento del settore finanziario tradizionale per come lo conosciamo?

Bibliografia e sitografia

- <https://a16zcrypto.com/posts/article/state-of-crypto-report-2025/>
- Yosefzadeh (2025), “The Legal Regulatory Framework for Stablecoins”
- <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accesso-mercato/soggetti-mercato-cripto-attivita/index.html?dotcache=refresh>
- <https://www.rvcapitalpartners.com/stablecoin-cosa-sono-e-come-funzionano/>
- <https://www.weforum.org/stories/2025/03/stablecoins-cryptocurrency-on-rise-financial-systems/>
- <https://initiatives.weforum.org/sustainable-finance-data-skills-and-capacity-building/knowledge-hub/publications/stablecoin-surge:-here's-why-reserve-backed-cryptocurrencies-are-on-the-rise/f234f8833ebc4aebe8d63d4a94613601d580d3a6>
- <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/114/oj/eng>
- <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582>
- <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>
- <https://medium.com/coinmonks/stable-genius-5833092f2950>
- <https://www.cbinsights.com/research/report/what-are-stablecoins/>
- <https://blog.cfte.education/6-key-elements-of-blockchain-technology/>
- <https://www.weforum.org/stories/2016/06/blockchain-explained-simply/>
- <https://makerdao.com/it/>
- <https://www.kmu.admin.ch/kmu/it/home/fatti-e-tendenze/blockchain.html>
- <https://onekey.so/blog/ecosystem/not-your-keys-not-your-coins-explained/>
- <https://cryptosafetyfirst.com/not-your-keys-not-your-coins/>
- <https://www.milanofinanza.it/news/circle-fissa-il-prezzo-dell-ipo-al-di-sopra-della-fascia-prevista-le-azioni-iniziano-a-essere-scambiate-202506051406101795#:~:text=La%20società%20valutata%206%2C8%20miliardi,-di%20Paul%20R>
- <https://tether.to/en/>
- <https://www.circle.com/usdc>