



STATO DEI PAGAMENTI DIGITALI: ITALIA ED EUROPA SOTTO MICAR

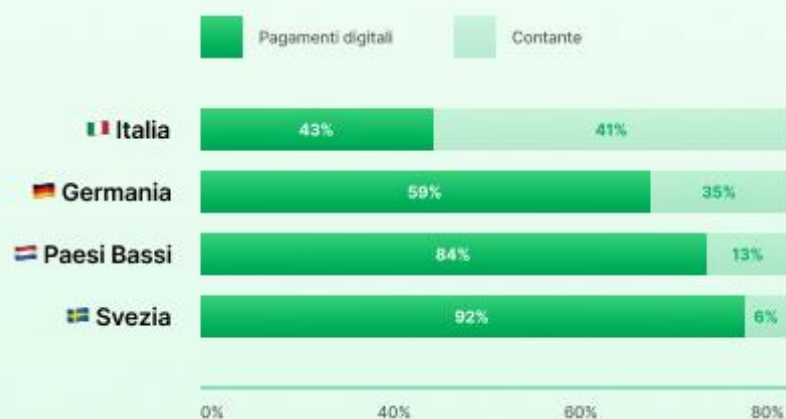
Whitepaper

Sintesi Esecutiva

La trasformazione dei pagamenti in Europa

I pagamenti digitali stanno crescendo in modo strutturale in tutta l'UE, spinti dall'innovazione fintech, da un quadro normativo favorevole e dalle nuove abitudini post-pandemia. Anche mercati storicamente legati al contante, come l'Italia, hanno raggiunto un punto di svolta: secondo le stime della Banca d'Italia, nel 2024 le transazioni digitali hanno rappresentato una quota intorno alla metà del 40% della spesa dei consumatori, mentre il contante è sceso a poco più del 40%.¹ Questo cambiamento segnala una crescente fiducia nelle soluzioni cashless e apre la strada alle tecnologie di nuova generazione. In confronto, mercati più maturi come Svezia e Paesi Bassi registrano già oltre l'80% delle transazioni in formato digitale, evidenziando come l'Italia abbia compiuto progressi notevoli ma abbia ancora un margine significativo di crescita.

Il digitale supera il contante in Italia (2024) La prossima frontiera del fintech in Europa



Fonte: Banca d'Italia 2024, dati BCE

La nuova era regolatoria di MiCAR

Il regolamento *Markets in Crypto-Assets* (MiCAR), introdotto gradualmente tra il 2024 e il 2025, stabilisce regole uniformi per i crypto-asset e i fornitori di servizi (CASP): requisiti di riserva per le stablecoin, licenze, trasparenza e tutele. L'obiettivo è armonizzare la vigilanza, proteggere i consumatori e garantire la stabilità finanziaria, offrendo al tempo stesso agli innovatori chiarezza normativa.

Stablecoin e l'euro digitale

Le stablecoin—crypto-asset ancorati a valute fiat o ad altri asset—stanno entrando nel mainstream come potenziali strumenti di pagamento. Con MiCAR, gli emittenti (ART/EMT) devono rispettare requisiti stringenti (copertura 1:1, vigilanza prudenziale, soglie di utilizzo), riflettendo la cautela verso forme di moneta privata che potrebbero competere con l'euro. Parallelamente, la BCE sta sviluppando l'euro digitale (CBDC), che nei prossimi anni potrebbe affiancarsi—o competere—con le stablecoin private.

Italia: da cultura del contante a hub fintech/crypto

L'Italia si sta affermando come banco di prova regolamentare e mercato dinamico: misure pro-cashless e un ecosistema fintech in crescita hanno spinto i pagamenti digitali a circa 480 miliardi di euro nel 2024 (dati Banca d'Italia, +8,5% a/a).² Il Paese è tra i primi ad applicare MiCAR, designando Banca d'Italia e CONSOB come autorità competenti e prevedendo percorsi di licenza transitoria per i CASP. Questo approccio proattivo—unito a una base di consumatori sempre più digitali—rende l'Italia una piattaforma strategica per l'UE.

Caso studio – Wirex in Italia

Wirex, fintech con sede nel Regno Unito, ha scelto Milano come hub europeo nel 2025, riconoscendo l'Italia come punto strategico per l'innovazione digitale in linea con MiCAR. Operando in un contesto pienamente regolamentato, l'azienda offre servizi di pagamento digitale—including carte e conti multivaluta—trasformando la compliance in un vantaggio competitivo distintivo.

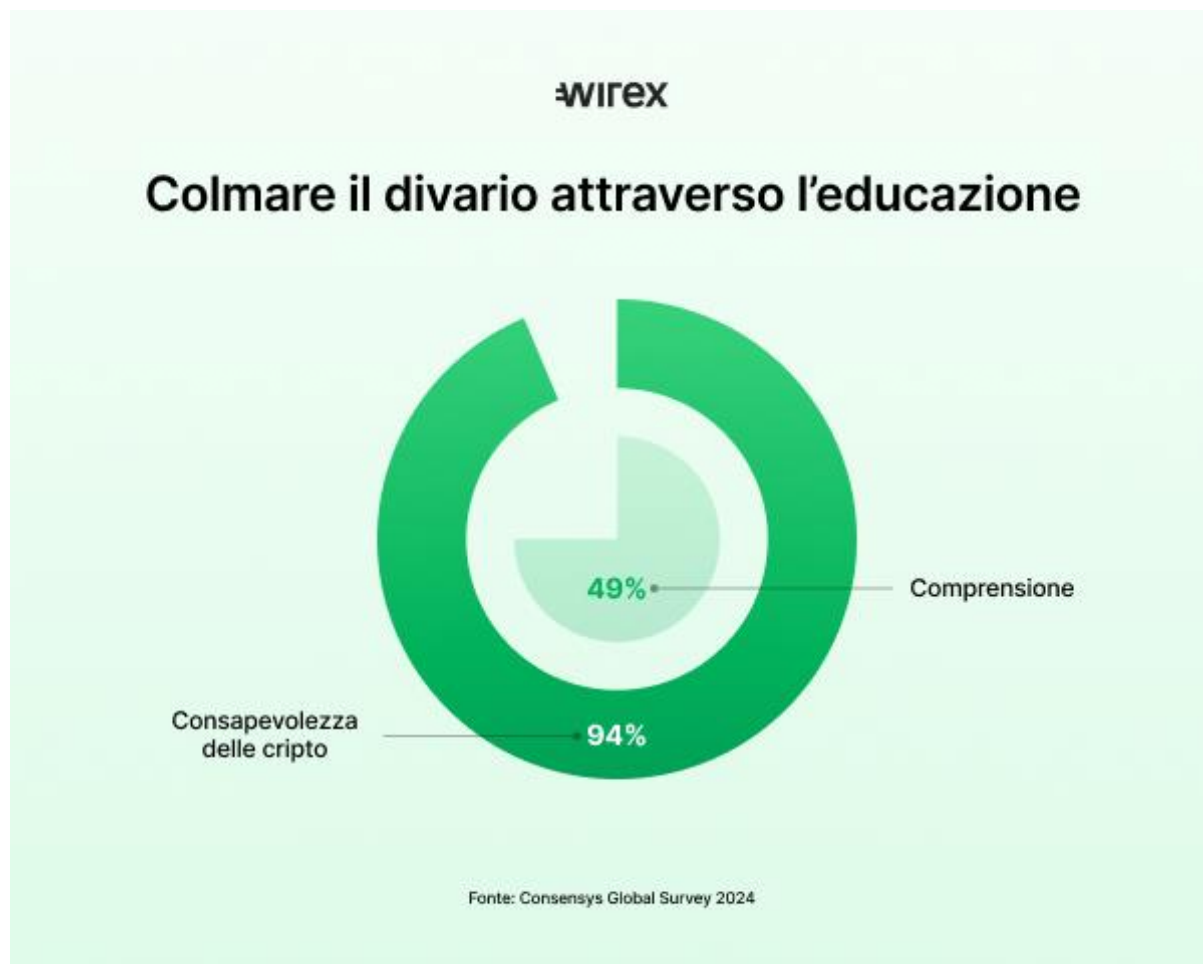
Allo stesso tempo, l'esperienza di Wirex mette in luce alcune sfide tipiche dei primi operatori sotto MiCAR: frizioni in fase di onboarding mentre gli utenti si adattano ai nuovi controlli di compliance, la necessità di riprogettare alcuni prodotti per rispettare i limiti di velocità nei pagamenti in stablecoin, e la frammentazione della liquidità tra stablecoin denominate in EUR e in USD. Queste lezioni dimostrano che la regolamentazione è al tempo stesso catalizzatore di fiducia e vincolo da gestire attivamente.

Wirex non è l'unico attore in questa transizione. Altri si stanno muovendo in parallelo: Circle ha ottenuto una licenza di moneta elettronica in Francia per emettere EURC sotto MiCAR, mentre banche italiane hanno sperimentato depositi tokenizzati all'interno della sandbox di innovazione della Banca d'Italia. Insieme, questi esempi dimostrano come un ecosistema diversificato—fintech, emittenti globali e banche tradizionali—stia rispondendo al nuovo quadro normativo europeo.

Raccomandazioni

Per consolidare i progressi, i policymaker dovrebbero aggiornare i quadri regolatori in linea con l'innovazione tecnologica—ad esempio, rivedendo periodicamente i limiti alle transazioni in stablecoin ed espandendo le sandbox regolamentari per le nuove soluzioni di pagamento. Le autorità in Italia e in tutta Europa dovrebbero coordinarsi per fornire linee guida coerenti, garantendo un'applicazione uniforme di MiCAR ed evitando frammentazioni nel Mercato Unico.

Allo stesso tempo, gli operatori di settore dovrebbero considerare compliance ed educazione finanziaria dei consumatori come priorità strategiche. Colmare il divario di conoscenza è essenziale: in Italia, il 94% dei consumatori dichiara di aver sentito parlare di crypto-asset, ma solo circa il 49% afferma di comprenderli.¹



Affrontare questo divario—insieme alle preoccupazioni legate a volatilità e frodi—richiede comunicazione trasparente, iniziative educative accessibili e collaborazione con istituzioni e mondo accademico.

Infine, sarà cruciale un dialogo strutturato pubblico-privato per rafforzare fiducia e innovazione. Esplorare il ruolo dell'euro digitale accanto alle soluzioni private può gettare le basi per un ecosistema di pagamenti digitali inclusivo, resiliente e innovativo nell'era MiCAR.

Introduzione

Il panorama europeo dei pagamenti digitali sta vivendo una trasformazione strutturale. Negli ultimi dieci anni, l'innovazione tecnologica, l'arrivo di nuovi operatori e politiche

pubbliche mirate hanno progressivamente ridotto la dipendenza dal contante. Consumatori e imprese utilizzano sempre di più soluzioni cashless—dai pagamenti mobili istantanei alle carte contactless—un’evoluzione accelerata dall’impatto del COVID-19 sulle abitudini di spesa.

Parallelamente, i regolatori hanno svolto un ruolo attivo: la *Retail Payments Strategy* dell’UE e norme come la PSD2, che ha introdotto l’open banking, hanno favorito la concorrenza e l’innovazione, garantendo al tempo stesso elevati standard di sicurezza e tutela dei consumatori.

In questo contesto, i crypto-asset sono emersi come nuova frontiera della finanza digitale. Con l’entrata in vigore del regolamento MiCAR (*Markets in Crypto-Assets Regulation*), l’Unione Europea (UE-27) dispone ora di un quadro normativo completo che disciplina l’emissione e la fornitura di servizi in crypto-asset in tutti gli Stati Membri. MiCAR si inserisce in una strategia più ampia volta a rafforzare l’autonomia strategica europea nei pagamenti e nel fintech, riducendo la frammentazione normativa e introducendo standard comuni a livello unionale.

Si affianca inoltre ad altre iniziative in corso, come l’euro digitale (guidato dalla BCE e applicabile all’area euro) e la *European Payments Initiative*, riflettendo un approccio duale: promuovere soluzioni di pagamento europee autonome garantendo al contempo una regolamentazione solida per le nuove tecnologie legate agli asset digitali.

Questo whitepaper analizza lo stato dei pagamenti digitali in Italia e nell’UE attraverso la lente dell’implementazione di MiCAR. Esaminiamo i progressi nell’adozione cashless, le implicazioni di MiCAR per le stablecoin e l’innovazione nei pagamenti crypto-based, e presentiamo un caso concreto di una fintech (Wirex) che sfrutta il contesto regolamentare italiano. Infine, forniamo raccomandazioni di policy per regolatori e operatori del settore per sostenere crescita, fiducia e innovazione nei pagamenti digitali mentre l’Europa entra nell’era MiCAR.

L’obiettivo è offrire un’analisi istituzionale ma al tempo stesso accessibile ai media, per informare regolatori, leader dell’industria finanziaria e opinione pubblica—sia a livello internazionale sia in Italia—sulle opportunità e le sfide di questo snodo cruciale tra pagamenti e policy.

Il Panorama dei Pagamenti Digitali in Europa nel 2025

Nell'Unione Europea (UE-27), i pagamenti digitali sono ormai la norma per le transazioni quotidiane, sebbene l'utilizzo vari da Paese a Paese. L'Europa settentrionale e occidentale ha guidato la transizione verso il cashless (in nazioni come Svezia e Paesi Bassi l'uso del contante è minimo), mentre l'Europa meridionale e orientale ha mostrato di recente una forte crescita partendo da livelli più bassi.

Il quadro normativo dell'UE ha incoraggiato attivamente questa transizione. Direttive come la revisione della PSD2 hanno aperto i dati bancari alle fintech, generando una nuova ondata di app di mobile banking, wallet digitali e servizi di pagamento istantaneo disponibili in tutto il Mercato Unico.

Parallelamente, la BCE e la Commissione Europea hanno promosso iniziative per costruire un sistema di pagamenti "paneuropeo" indipendente da circuiti esteri come Visa, Mastercard e Amex. L'obiettivo è garantire l'autonomia strategica europea nel settore dei pagamenti, che oggi resta fortemente dipendente dai circuiti statunitensi.

Entro il 2025, praticamente tutti i residenti UE hanno accesso a pagamenti contactless e bonifici istantanei. L'e-commerce e il mobile commerce continuano a spingere i volumi dei pagamenti digitali verso l'alto. Il valore delle transazioni elettroniche a livello UE è stimato in centinaia di miliardi di euro (secondo la BCE e stime di mercato, 2025), poiché consumatori e commercianti si affidano sempre più a metodi elettronici per comodità e sicurezza.¹

Nel frattempo, l'espansione dei pagamenti in tempo reale sta dando frutti: una quota crescente di bonifici viene eseguita in pochi secondi grazie a servizi come SEPA Instant, avvicinando l'UE a un'infrastruttura di pagamenti 24/7 in tempo reale.

Mentre i pagamenti digitali tradizionali prosperano, l'UE sta anche ponendo le basi per il prossimo salto: la moneta digitale della banca centrale e i crypto-asset regolamentati. I lavori della BCE sull'euro digitale proseguono, con le autorità che sottolineano come una CBDC retail possa preservare la sovranità monetaria e integrare le soluzioni di pagamento private.

Parallelamente, l'UE si è mossa per tempo sul fronte crypto. MiCAR, approvato nel 2023, è il primo regime normativo completo al mondo per i crypto-asset. Stabilendo regole comuni per emissione e servizi crypto, MiCAR mira a eliminare l'arbitraggio

regolamentare all'interno dell'UE e a mitigare i rischi (come riciclaggio, danni ai consumatori o instabilità finanziaria) prima che si aggravino.

Questo approccio contrasta con quello degli Stati Uniti, che tendono a regolare il settore principalmente tramite enforcement anziché leggi chiare, e con quello di parte dell'Asia, dove gli approcci sono altamente eterogenei. L'UE, al contrario, adotta un modello proattivo e armonizzato tra gli Stati Membri.

La scommessa europea è che chiarezza e supervisione uniforme producano nel tempo un ambiente finanziario digitale più sicuro e innovativo in tutti gli Stati Membri.

È importante notare che MiCAR segnala anche che i pagamenti basati su crypto—come stablecoin o moneta tokenizzata—fanno ormai parte del dibattito mainstream sul futuro dei pagamenti in Europa. I regolatori europei intendono portare queste nuove forme all'interno del perimetro normativo invece di lasciarle in una zona grigia.

Il terreno è dunque pronto perché banche europee, fintech e persino big tech possano integrare (sotto vigilanza) i crypto-asset nelle offerte di pagamento—dai trasferimenti transfrontalieri in stablecoin ai depositi bancari tokenizzati—negli anni a venire. Così, il panorama dei pagamenti digitali dell'UE nel 2025 si caratterizza sia per la **consolidazione**—con sistemi di pagamento digitale ormai maturi e ben radicati—sia per il fermento, con nuovi modelli di asset digitali regolamentati all'orizzonte.

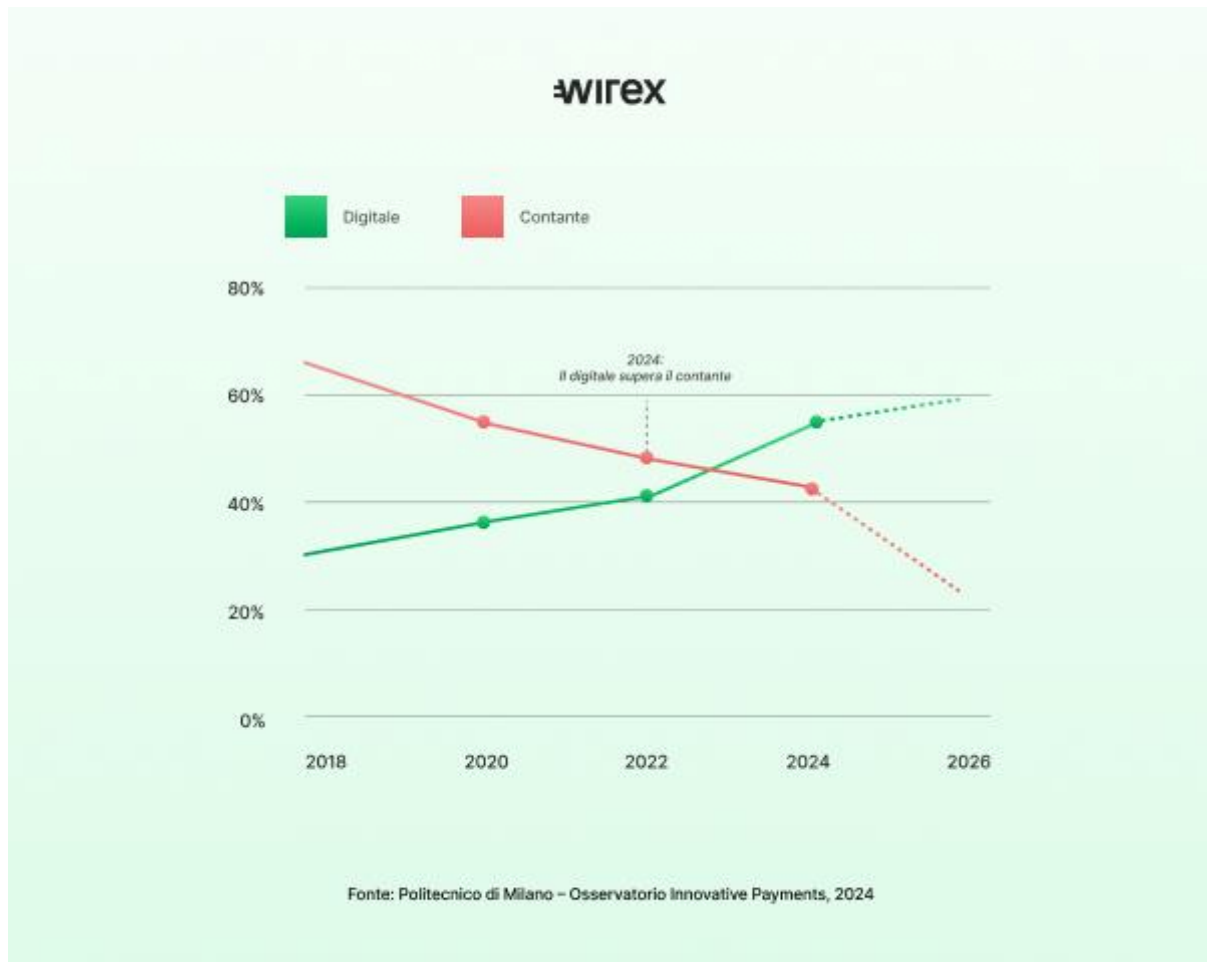
Il percorso dell'Italia nei pagamenti digitali: dalla cultura del contante alla frontiera fintech

L'Italia rappresenta un esempio di rapida evoluzione nei pagamenti. Storicamente caratterizzata da un forte utilizzo del contante e da bassi tassi di transazioni elettroniche, negli ultimi anni il Paese ha accelerato verso il digitale grazie a politiche pubbliche, innovazione tecnologica e cambiamento delle abitudini dei consumatori.

Le iniziative governative—dall'obbligo di accettare pagamenti elettronici agli incentivi per l'uso delle carte e alle sanzioni per i commercianti che rifiutano soluzioni cashless—hanno contribuito in modo significativo alla diffusione dei pagamenti digitali. La pandemia da COVID-19 ha ulteriormente accelerato questo processo, consolidando i pagamenti contactless e online come modalità sicure e convenienti.

Nel 2024 è stato raggiunto un traguardo storico: per la prima volta, il valore complessivo dei pagamenti digitali ha superato quello dei pagamenti in contante.

Secondo l'*Innovative Payments Observatory* del Politecnico di Milano, i consumatori italiani hanno effettuato poco più del 40% della loro spesa tramite strumenti digitali (stima ~43%), contro il basso 40% attribuibile al contante (~41%).¹ Il valore delle transazioni digitali ha raggiunto circa 481 miliardi di euro nel 2024, con una crescita dell'8,5% su base annua.²



L'adozione è stata trainata soprattutto dalle carte contactless—oggi quasi il 90% delle transazioni in-store—e dai wallet mobili e soluzioni fintech innovative, che insieme hanno superato i 50 miliardi di euro in volumi. Anche le piccole imprese, tradizionalmente più riluttanti per motivi culturali o di costo, stanno progressivamente integrando i pagamenti digitali, riconoscendone i benefici in termini di tracciabilità, riduzione dei costi di gestione del contante e miglioramento delle relazioni con i clienti.

Parallelamente, l'Italia ha sviluppato un ecosistema fintech sempre più dinamico e attrattivo. Nel 2023 erano attive oltre 600 startup fintech e insurtech, con una raccolta complessiva di circa 174 milioni di euro, nonostante il calo globale dei venture capital. Anche l'interesse degli italiani verso i crypto-asset è in crescita: circa 2,7 milioni di italiani (pari a circa il 7% della popolazione adulta online) detenevano asset digitali nel 2024, più che raddoppiati (+118%) in cinque anni (dati Consensys).³

Sul piano normativo, l'Italia si distingue per un approccio proattivo. Ancora prima dell'entrata in vigore di MiCAR, era richiesta la registrazione per i fornitori di servizi di asset virtuali (VASP). Con il Decreto Legislativo 129/2024, il Paese ha recepito MiCAR a livello nazionale, designando la Banca d'Italia e la CONSOB come autorità competenti per la supervisione di emittenti e fornitori di servizi. Un regime transitorio consente agli operatori già registrati di continuare a operare mentre ottengono l'autorizzazione MiCAR entro metà 2025.

Un approccio pragmatico è stato adottato anche in materia fiscale e di protezione dei consumatori. Dopo un iniziale dibattito sull'aumento delle imposte sulle plusvalenze da crypto, l'aliquota è stata mantenuta al 26% per il 2025, con un aumento graduale al 33% dal 2026, evitando di frenare lo sviluppo del settore. In tema di tutela, la CONSOB ha lanciato iniziative di sensibilizzazione sui rischi legati a piattaforme non autorizzate e avviato collaborazioni con università e associazioni per rafforzare l'educazione finanziaria.

In sintesi, la traiettoria dell'Italia mostra il passaggio da un'economia fortemente legata al contante a un hub in rapida crescita per i pagamenti digitali e i crypto-asset. Se il ritmo verrà mantenuto, la quota del contante potrebbe scendere a livelli simili a quelli della Germania entro pochi anni, riducendo ulteriormente il divario con l'Europa settentrionale. Consumatori, imprese e istituzioni si muovono in modo coordinato: i primi mostrano maggiore apertura alla finanza digitale, le seconde innovano nel fintech, e i regolatori creano un ambiente che combina innovazione e compliance—posizionando l'Italia come laboratorio di riferimento europeo.

MiCAR: la nuova era europea della regolamentazione dei crypto-asset

Il MiCAR (*Regulation (EU) 2023/1114 on markets in crypto-assets*) rappresenta una pietra miliare nella regolamentazione finanziaria dell'UE. Approvato nel 2023 e introdotto gradualmente tra il 2024 e il 2025, MiCAR è il primo tentativo di una grande giurisdizione di regolamentare in modo completo i crypto-asset, dai classici come Bitcoin (quando offerti al pubblico) alle stablecoin ancorate a valute fiat, fino ad attività di scambio e custodia. I suoi principali obiettivi sono: stabilire regole uniformi nell'UE/SEE, proteggere consumatori e investitori e salvaguardare la stabilità finanziaria senza soffocare l'innovazione.

Ambito e disposizioni chiave

MiCAR si applica sia agli emittenti di crypto-asset sia ai fornitori di servizi (CASP).

- Gli emittenti—ossia soggetti che offrono crypto-asset al pubblico o richiedono l'ammissione alla negoziazione—devono pubblicare un white paper dedicato (simile a un prospetto) con tutte le informazioni sull'iniziativa, la tecnologia e i rischi.
- Gli emittenti di determinati tipi di token, in particolare le stablecoin, devono ottenere un'autorizzazione preventiva dall'autorità di vigilanza.
- I CASP—including piattaforme di trading, exchange, wallet di custodia, broker e consulenti crypto—devono ottenere una licenza da un'autorità nazionale competente (ad es. CONSOB in Italia o BaFin in Germania) e rispettare requisiti prudenziali e di condotta: capitale minimo, cybersicurezza, governance, segregazione dei fondi dei clienti e obblighi di correttezza.

Elemento cruciale: una licenza CASP concessa in un Paese UE è “passportabile”, consentendo all'azienda di operare in tutti gli Stati Membri—un passo fondamentale per l'integrazione del mercato.

Categorie di crypto-asset introdotte da MiCAR

- **Asset-Referenced Tokens (ART):** stablecoin il cui valore fa riferimento ad altri asset o a combinazioni di essi (es. valute ufficiali o materie prime). Gli ART sono soggetti a rigorosa vigilanza, inclusi requisiti di riserva e, in molti casi, autorizzazione come istituto di moneta elettronica o creditizio.
- **Electronic Money Tokens (EMT):** stablecoin ancorate a una singola valuta fiat (moneta elettronica tokenizzata, es. 1 token = €1). Gli emittenti di EMT devono essere autorizzati come istituti di moneta elettronica o banche e garantire una copertura 1:1 con riserve liquide.
- **Altri crypto-asset:** categoria residuale che include criptovalute e utility token non classificati come stablecoin. Questi hanno requisiti più leggeri (niente autorizzazione preventiva, ma obbligo di white paper e notifica), in quanto considerati a rischio sistemico inferiore; tuttavia i CASP che li trattano devono comunque essere autorizzati.

Token significativi e limiti di utilizzo

Un'innovazione di MiCAR è il concetto di *token significativi*. Se una stablecoin (ART o EMT) diventa ampiamente utilizzata—ad esempio, superando i 10 milioni di utenti o un

valore di mercato di 5 miliardi di euro—può essere designata come “significativa” dall’Autorità Bancaria Europea (EBA). Queste stablecoin sono soggette a una supervisione ancora più stringente e a requisiti aggiuntivi (es. maggiori fondi propri, reportistica più frequente) sotto la diretta vigilanza dell’EBA, riflettendo la loro rilevanza sistemica.

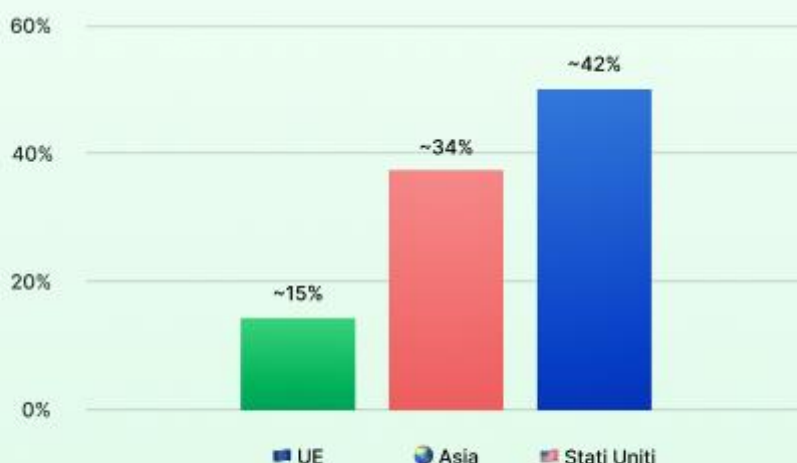
MiCAR conferisce inoltre ai regolatori il potere di limitare l’uso delle stablecoin nei pagamenti quotidiani se il volume minaccia la stabilità monetaria. Ai sensi degli Articoli 22–23, i supervisori possono imporre restrizioni agli ART non denominati in euro se i volumi di transazione nell’area euro superano 1 milione di operazioni al giorno o 200 milioni di euro di valore giornaliero.² Nella pratica, ciò è stato interpretato come un modo per prevenire che grandi stablecoin in dollari (es. USDT) sostituiscano l’euro nei pagamenti.

Competitività e presenza di mercato

Attualmente, l’UE è in ritardo rispetto a USA e Asia in termini di presenza di mercato crypto. A seconda della metodologia, l’UE rappresenta solo una quota a metà delle “teen percentages” delle principali aziende crypto mondiali, contro oltre il 40% degli USA e circa il 30–35% dell’Asia (stime di settore).³ Questo divario rende MiCAR sia un’opportunità sia una sfida: l’Europa può attrarre operatori responsabili grazie alla chiarezza normativa, ma rischia di perdere competitività se le regole sono percepite come troppo restrittive.

WIREX

La sfida dell'Europa: la regolamentazione è all'avanguardia, ma la quota di mercato è in ritardo



Fonte: Crunchbase, Chainalysis 2024

Tempistica

L'attuazione è stata scaglionata per consentire al settore di adeguarsi. Le regole per le stablecoin (ART ed EMT) sono entrate in vigore per prime, nel giugno 2024, riflettendo l'urgenza dei decisori politici di frenare l'attività non regolamentata delle stablecoin. Il regime di licenze CASP e le altre disposizioni si applicano da dicembre 2024, con un periodo di transizione fino al 2025 per i fornitori già attivi. Entro metà 2025, qualsiasi impresa crypto operante nell'UE dovrà essere autorizzata secondo MiCAR o cessare l'attività—un cambiamento radicale rispetto al precedente mosaico di registrazioni nazionali.

Significato e impatto globale

MiCAR stabilisce un precedente mondiale. Definendo chiaramente categorie, obblighi di trasparenza e salvaguardie prudenziali, l'UE ha superato molte giurisdizioni nell'impostare standard comuni e colmare le lacune regolamentari prima che si ampliassero.

Questa chiarezza sta attirando grandi operatori crypto in Europa: diverse borse e issuer di stablecoin statunitensi hanno annunciato piani per ottenere licenze UE in base a MiCAR. Gemini ha scelto Malta come hub europeo per sfruttare il passaporto, e Coinbase ha elogiato le mosse dell'UE. Non tutti gli attori, però, accolgono positivamente MiCAR: Tether (issuer di USDT), la più grande stablecoin per capitalizzazione di mercato, ha criticato pubblicamente le restrizioni, lasciando intendere che potrebbe rinunciare al mercato UE. I regolatori europei sembrano accettare questo trade-off, dando priorità alla stabilità finanziaria; alcuni hanno persino suggerito che, se le regole stringenti di MiCAR spingono fuori gli operatori più rischiosi, ciò conferma la validità del framework.

Per il settore finanziario europeo, MiCAR apre le porte alle istituzioni tradizionali per entrare nel mondo crypto sotto regole chiare. Banche e fintech europee hanno ora un quadro per lanciare servizi crypto o persino emettere i propri token (es. alcune banche stanno valutando stablecoin interne o depositi tokenizzati). Col tempo, MiCAR potrebbe facilitare l'integrazione dei crypto-asset nel sistema finanziario e nei circuiti di pagamento europei, analogamente a come l'armonizzazione normativa passata ha integrato i pagamenti con carte e l'online banking in tutta l'UE.

Conclusione della sezione

In sintesi, MiCAR inaugura una nuova era in cui i crypto-asset sono regolamentati in Europa allo stesso livello degli altri prodotti finanziari nel mercato unico. Gli effetti completi emergeranno nei prossimi anni, ma il cambiamento immediato è un nuovo paradigma: le imprese hanno ora un percorso chiaro per sviluppare innovazione crypto conforme nell'UE, e i consumatori ottengono tutele e trasparenza paragonabili a quelle della finanza tradizionale.

La sezione successiva approfondisce uno degli aspetti più rilevanti: la regolamentazione delle stablecoin e cosa significhi per il futuro dei pagamenti digitali in Europa.

Stablecoin: un nuovo capitolo nei pagamenti digitali

Le stablecoin sono al centro del dibattito sul futuro del denaro digitale, e MiCAR dedica loro un'attenzione particolare. Una stablecoin è tipicamente un cripto-asset progettato per mantenere un valore stabile rispetto a un'attività sottostante, come una valuta fiat (es. 1 token = €1 o \$1) o un paniere di attività. Negli ultimi anni, le stablecoin sono cresciute a livello globale come ponte tra la moneta tradizionale e il mondo crypto—utilizzate per il trading, le rimesse transfrontaliere e, in alcuni casi, i pagamenti. Allo stesso tempo, hanno sollevato preoccupazioni tra i regolatori. Nel 2019, il progetto Libra di Facebook (poi Diem) ha segnalato ai decisori politici di tutto il mondo il

potenziale del denaro privato di scalare rapidamente. Il lavoro preliminare dell'UE su MiCAR è stato in parte una risposta, con l'obiettivo di fissare paletti prima che una "big tech stablecoin" potesse dominare le transazioni europee.

Requisiti previsti da MiCAR

Con MiCAR, le stablecoin sono formalizzate come **ARTs** e **EMTs**, come descritto in precedenza. Il regolamento impone requisiti stringenti agli emittenti, riflettendo l'importanza che queste soluzioni avrebbero se adottate su larga scala:

- **Emittenti autorizzati:** un emittente ART/EMT deve avere sede nell'UE e ottenere l'autorizzazione da un'autorità nazionale (a meno che non sia già un istituto di credito o un istituto di moneta elettronica autorizzato). Ciò impedisce che una stablecoin sistemica venga emessa al di fuori della giurisdizione europea senza accountability.
- **White paper e trasparenza:** gli emittenti devono pubblicare un white paper dettagliato sull'asset e, per le stablecoin in particolare, fornire informazioni chiare sul meccanismo di stabilizzazione, le riserve, la governance e i diritti dei detentori. Informazioni fuorvianti o omissioni possono portare a responsabilità e sanzioni.
- **Riserve e custodia:** le stablecoin devono essere pienamente collateralizzate da riserve per mantenere l'aggancio. Per un EMT (es. una stablecoin in euro) questo significa una riserva al 100%, principalmente in attività sicure e liquide denominate in quella valuta. MiCAR richiede che almeno il 30% delle riserve di EMT sia depositato presso istituti di credito, con il resto in strumenti altamente liquidi. Le riserve devono essere segregate dai fondi propri dell'emittente e protette anche in caso di insolvenza dell'emittente—una tutela fondamentale per i detentori.
- **Salvaguardie prudenziali:** gli emittenti di stablecoin significative devono rispettare requisiti prudenziali simili a quelli delle istituzioni finanziarie. Devono detenere fondi propri (un buffer extra contro eventuali cali di valore delle riserve) e implementare una solida gestione del rischio e audit, in linea con gli standard finanziari più rigorosi.
- **Diritto di rimborso:** i detentori di EMT hanno il diritto di riscattare le proprie stablecoin in valuta fiat (es. 1 token = €1) al valore nominale, in qualsiasi momento o a frequenza definita. Questo previene deviazioni dal peg senza un meccanismo di conversione.
- **Supervisione continua:** le autorità nazionali vigilano sugli emittenti minori, mentre l'EBA supervisiona direttamente quelli significativi. Gli emittenti hanno obblighi di reporting, incluso notificare le autorità al raggiungimento di soglie di crescita, e devono pubblicare attestazioni periodiche delle riserve.

Impatto sul mercato

Il risultato netto è che qualsiasi stablecoin ampiamente utilizzata in Europa opererà di fatto come un emittente regolamentato di moneta elettronica o come una banca. Ad esempio, l'emittente di USDC (Circle) ha ottenuto una licenza di moneta elettronica in Francia e, per estensione, la conformità MiCAR per offrire una stablecoin in euro (EURC) in Europa—dimostrando disponibilità ad adeguarsi agli standard UE. Al contrario, Tether (USDT)—dominante a livello globale ma con riserve spesso messe in discussione—ha scelto di non cercare l'autorizzazione UE, criticando pubblicamente MiCAR come eccessivamente restrittivo. Ciò ha portato a speculazioni secondo cui gli exchange potrebbero in futuro delistare le stablecoin non conformi come USDT nell'UE, cedendo potenzialmente quote di mercato a token denominati in euro regolamentati e ad altre stablecoin conformi.

Dal punto di vista delle policy, le autorità europee vedono le stablecoin sia come opportunità che come minaccia nei pagamenti. Da un lato, stablecoin ben regolamentate potrebbero rendere i pagamenti transfrontalieri più rapidi ed economici e favorire l'inclusione finanziaria abilitando transazioni digitali per i non bancarizzati. Potrebbero anche servire come banco di prova per funzioni innovative di pagamento (es. denaro programmabile tramite smart contract) in vista di un futuro euro digitale. Dall'altro lato, un uso diffuso di stablecoin ancorate a valute estere (es. token legato al dollaro) in Europa potrebbe minare la sovranità monetaria dell'euro o replicare una forma di "dollarizzazione digitale". I rigidi limiti di volume introdotti da MiCAR mirano chiaramente a impedire che una stablecoin non-euro diventi una valuta alternativa de facto per le transazioni quotidiane nell'area euro. Uno studio del Parlamento Europeo del 2025 ha osservato che, senza supporto pubblico, l'adozione delle stablecoin in Europa difficilmente raggiungerà la scala di massa—e che un euro digitale emesso dalla banca centrale avrebbe maggiori probabilità di successo se progettato correttamente.

Euro digitale e prospettive di lungo termine

L'introduzione di un euro digitale, probabile nella seconda metà di questo decennio se approvato, sarà decisiva per il panorama delle stablecoin. Se la BCE emetterà un euro digitale retail, fornirà moneta digitale garantita dallo Stato che potrebbe superare le stablecoin private o coesistere con esse (così come il contante coesiste con i depositi bancari privati). MiCAR, in un certo senso, prepara il terreno garantendo che eventuali stablecoin private siano solide e non problematiche affinché—qualora arrivi l'euro digitale—l'ecosistema sia ordinato. Alcuni osservatori suggeriscono persino che, spingendo fuori le stablecoin non regolamentate e incoraggiando le banche a emettere

forme tokenizzate di moneta, l'Europa stia creando lo spazio per un euro digitale che possa inserirsi in modo fluido e sicuro.

Casi d'uso

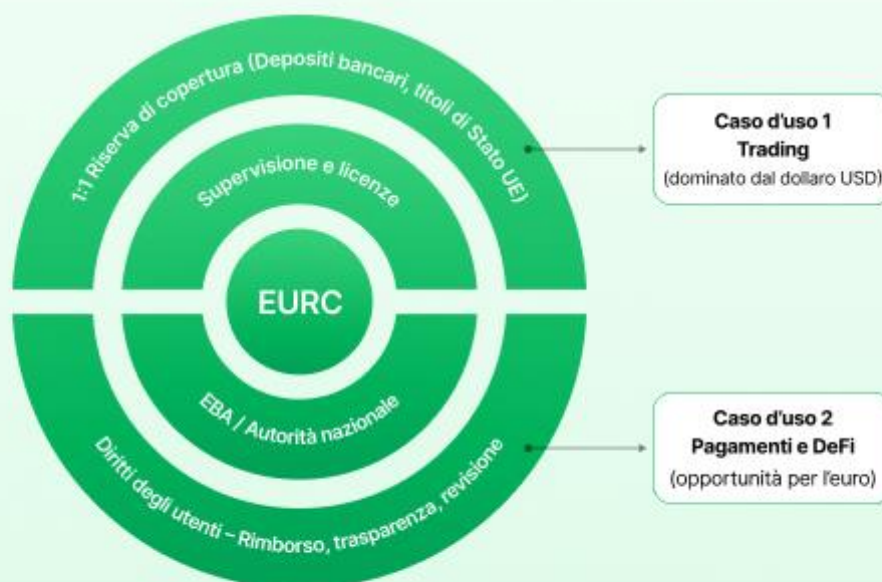
Oggi le stablecoin servono due casi d'uso molto diversi:

- **Coppia di trading e asset di riserva:** le criptovalute vengono scambiate contro stablecoin in USD nello stesso modo in cui le materie prime sono prezzate in dollari (oro, petrolio, ecc.). Questa funzione è radicata a livello globale e difficilmente cambierà a breve.
- **Pagamenti e mercati finanziari:** l'UE dovrebbe concentrarsi qui—favorendo la crescita delle stablecoin in euro per:
 - a) pagamenti retail (P2P e merchant)
 - b) pagamenti e regolamenti internazionali
 - c) generazione di rendimenti sostenibili su stablecoin in euro
 - d) sviluppo di mercati efficienti di prestito e borrowing in euro (sia DeFi che CeFi).

Esempi già esistono: protocolli come **Morpho** e **Aave** hanno offerto prestiti collateralizzati e rendimenti compresi tra il 5% e l'8% su pool di lending in EURC (stime Q3 2025).¹ Questi esempi dimostrano che mercati denominati in euro possono essere vivaci se supportati adeguatamente.

WIREX

Come funziona una stablecoin conforme al MiCAR



Case Study: Wirex – La compliance come strategia competitiva in Italia

La sezione dedicata a Wirex non è solo un caso di strategia aziendale di successo, ma rappresenta una dimostrazione concreta di ciò che MiCAR mira a realizzare nel mercato europeo. Wirex non è un'eccezione, ma un esempio del tipo di attore che l'Europa intende attrarre e consolidare: un operatore fintech capace di combinare innovazione tecnologica con piena conformità normativa.

Questo approccio riflette l'obiettivo primario di MiCAR: trasformare la regolamentazione in un motore di sviluppo, favorendo la nascita e la crescita di imprese che utilizzano la compliance come leva competitiva. In questo senso, il caso Wirex illustra come la chiarezza normativa possa incentivare operatori affidabili a investire, innovare e creare valore nell'ecosistema europeo dei pagamenti digitali—pur mostrando anche le frizioni che accompagnano l'adozione anticipata.



Perché l'Italia?

Wirex è una piattaforma fintech fondata nel Regno Unito che offre servizi di pagamento collegati alle criptovalute. Fornisce agli utenti un'app mobile e una carta di debito Visa/Mastercard che consente di spendere in modo fluido sia criptovalute che valute tradizionali, rendendo gli asset digitali utilizzabili nelle transazioni quotidiane.

Nel 2025 l'azienda ha preso una decisione strategica: stabilire l'Italia come hub principale per le operazioni europee, scegliendo Milano come "centro nevralgico" delle attività nell'Area Economica Europea (SEE). Una scelta significativa: mentre molte aziende crypto erano caute rispetto alle nuove normative, Wirex ha deciso di "abbracciare pienamente" il quadro regolatorio, allineando esplicitamente la propria crescita al nuovo contesto europeo.

Il management ha sottolineato il clima normativo pragmatico e fintech-friendly dell'Italia come fattore chiave. Pavel Matveev, co-fondatore di Wirex, ha osservato che il settore non poteva più "improvvisare indefinitamente" in mezzo all'incertezza regolatoria; il successo dipenderà dall'abbracciare "chiarezza normativa, resilienza operativa e protezione degli utenti".

Operazioni in Italia

Stabilendosi a Milano, Wirex ha investito nella costruzione di un team specializzato in compliance, legale e fintech, trattando l'hub non come un semplice ufficio commerciale, ma come un centro europeo di sviluppo e conformità. Le offerte di prodotto in Italia riflettono una combinazione di innovazione e rispetto delle regole:

- **Carta di debito crypto** integrata con i circuiti Visa/Mastercard, che converte automaticamente crypto in euro al punto vendita.
- **Wallet digitale multi-valuta**, che consente agli utenti di detenere e scambiare euro e crypto all'interno di un unico account, con tutte le operazioni soggette a rigorose procedure AML.
- **Compliance by design**, con funzionalità come monitoraggio in tempo reale, limiti di spesa appropriati e informative trasparenti. L'esperienza utente è progettata per essere intuitiva, promuovendo al contempo un uso consapevole e sicuro delle crypto, in linea con i principi di protezione previsti da MiCAR.



Strategia e risultati

La strategia di Wirex si fonda sull'integrazione delle criptovalute in casi d'uso quotidiani familiari, riducendo il divario percepito tra innovazione tecnologica e strumenti finanziari tradizionali. Questo approccio ha trovato riscontro in Italia, dove la consapevolezza sulle crypto è elevata ma l'adozione pratica è frenata da problemi di fiducia.

Un sondaggio Consensys del 2024 ha rilevato che il 94% degli italiani ha sentito parlare di crypto-asset, ma solo il 49% dichiara di comprenderli; tra i non investitori, i principali ostacoli sono la paura della volatilità (60%), il timore di frodi (54%) e la difficoltà di orientarsi nello spazio (41%). Offrendo una piattaforma regolamentata e user-friendly, Wirex mira a colmare questo divario di fiducia, posizionandosi come fornitore che rende le crypto affidabili e sicure quanto l'online banking.

I risultati iniziali supportano questo approccio:

- Wirex è stata tra le poche aziende del settore riconosciute dalla community europea della compliance, ricevendo una nomination agli **ICA Compliance Awards 2025**.
- A livello globale, ha superato i **6 milioni di utenti** e processato oltre **20 miliardi di dollari** in transazioni.
- In Italia, la base utenti è in crescita e l'azienda ha avviato partnership con università e associazioni fintech per promuovere l'educazione su blockchain e compliance.

Partecipazione istituzionale e dialogo con l'ecosistema

Nel 2025 Wirex è entrata a far parte di **AssoCASP**, la prima associazione italiana dedicata ai fornitori di servizi su crypto-asset (CASP). Con questa mossa, l'azienda consolida le proprie radici in Italia e rafforza il dialogo con istituzioni, autorità e attori del settore, portando esperienza internazionale in innovazione e compliance.

Wirex è inoltre diventata membro di **Future Blend | Hub Finanza Futura**, un'iniziativa che coinvolge PwC, DLA Piper e il Politecnico di Milano tra i partner. L'Hub è un forum dedicato a pagamenti digitali, tokenizzazione e regolamentazione europea, dove Wirex contribuisce con il proprio know-how alla costruzione di un ecosistema competitivo pienamente allineato con MiCAR.

Una lezione più ampia

Wirex dimostra come, nell'era post-MiCAR, la regolamentazione possa diventare un vantaggio competitivo strategico. Rispettando le regole e collaborando con i regolatori, le fintech ottengono legittimità e un vantaggio da *first mover*.

Ma il caso evidenzia anche le sfide:

- l'adattamento dei processi di onboarding ai nuovi controlli di conformità,
- i limiti alla progettazione dei prodotti dovuti ai **velocity cap** sui pagamenti in stablecoin,
- la frammentazione della liquidità tra stablecoin denominate in EUR e quelle in USD.

Altri operatori illustrano le stesse dinamiche. **Circle** ha ottenuto una licenza di moneta elettronica in Francia per emettere EURC, mostrando come aziende non europee possano adattarsi a MiCAR, mentre diverse banche italiane hanno sperimentato depositi tokenizzati all'interno del sandbox della Banca d'Italia. Insieme, questi esempi dimostrano che la chiarezza di MiCAR abilita la crescita ma richiede anche capacità di adattamento.

“Integrando gli standard MiCAR nelle nostre operazioni, non solo rispondiamo alle aspettative dei regolatori—stiamo anche fissando un benchmark per l'innovazione responsabile. Questo approccio ci consente di offrire servizi crypto all'avanguardia, mantenendo al contempo la fiducia e la sicurezza che gli utenti si aspettano da un operatore regolamentato.”

— **Alessandro Bruno-Bossio, Regional Managing Director Italy & Chief Customer Strategy & Retention Officer, Wirex**



Integrando gli standard MiCAR nelle nostre operazioni, non ci limitiamo a soddisfare le aspettative dei regolatori — stiamo definendo un punto di riferimento per l'innovazione responsabile.

– Alessandro Bruno-Bossio,
Direttore Generale Italia e Chief Customer
Strategy & Retention Officer, Wirex

Conclusione del Case Study su Wirex

Il percorso di Wirex in Italia dimostra che MiCAR non è un ostacolo all'innovazione, ma un catalizzatore di crescita ordinata e sostenibile. L'azienda ha incorporato principi regolatori—trasparenza, protezione degli utenti, resilienza—trasformandoli in un vantaggio competitivo e in un fattore di fiducia sul mercato.

Wirex è un esempio importante, ma non l'unico. Considerati nel complesso, fintech, emittenti globali e banche che si stanno adattando a MiCAR dimostrano che la chiarezza normativa europea favorisce non solo la sicurezza, ma anche lo sviluppo di un ecosistema di pagamenti digitali affidabile e innovativo.

Raccomandazioni di policy

Sui wallet self-custody

Sebbene MiCAR si concentri attualmente sui fornitori di servizi di custodia ed escluda l'auto-custodia, è utile riconoscere il dibattito. Evidenziare i pro e i contro—maggiore controllo e resilienza per l'utente vs. rischi di sicurezza e assenza di tutele—può arricchire la comprensione pubblica. Anche se formalmente fuori campo, l'auto-custodia resta un elemento importante del futuro panorama dei pagamenti.

Armonizzare l'implementazione in tutta l'UE

Le istituzioni europee (Commissione Europea, ESMA, EBA) e le autorità nazionali dovrebbero collaborare per applicare MiCAR in modo coerente. Ciò include lo sviluppo di standard tecnici chiari e linee guida che evitino interpretazioni divergenti tra Paesi. Un approccio armonizzato impedirà lacune o arbitraggi normativi e offrirà alle fintech un contesto prevedibile di mercato unico. Forum permanenti tra regolatori e industria (a livello UE e nazionale, come in Italia) potrebbero individuare precocemente criticità di implementazione e aggiornare le linee guida di conseguenza.

Sostenere sandbox e progetti pilota per l'innovazione

I regolatori in Italia e negli altri Paesi UE potrebbero ampliare i sandbox regolatori per innovazioni nei pagamenti digitali, incluse stablecoin, pagamenti basati su blockchain ed esperimenti legati alle CBDC. I sandbox consentono di testare soluzioni sotto supervisione e i risultati possono informare regolazioni migliori. L'Italia, ad esempio, potrebbe creare un "sandbox MiCAR" dove le imprese sperimentano nuovi servizi di pagamento crypto con un numero limitato di utenti reali, condividendo i dati con i regolatori—favorendo l'apprendimento reciproco.

Monitorare l'impatto delle stablecoin e calibrare le regole

Le autorità dovrebbero monitorare attentamente l'adozione delle stablecoin nei pagamenti. Se i volumi restano modesti e sotto controllo, i regolatori potrebbero adeguare gradualmente limiti o requisiti per stimolare innovazione utile (es. innalzando i tetti transazionali per stablecoin in euro pienamente conformi). Al contrario, se emergono nuovi rischi (es. stablecoin algoritmiche o CBDC estere usate nell'UE), il quadro dovrebbe essere abbastanza flessibile da estendere la supervisione o introdurre salvaguardie.

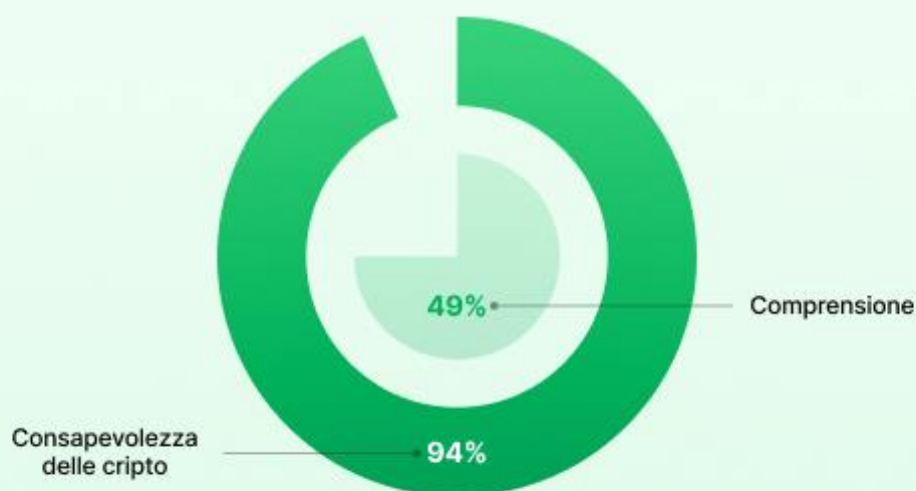
Ai sensi degli **Articoli 22–23 di MiCAR**, gli ART non denominati in euro possono essere soggetti a restrizioni se il loro utilizzo quotidiano nell'area euro supera 1 milione di transazioni o 200 milioni di euro di valore.³ Revisioni regolari di queste soglie da parte della Commissione Europea, con input della BCE, possono garantire che le regole rimangano proporzionate alla realtà di mercato.



Promuovere educazione finanziaria e fiducia

Sia le autorità pubbliche che le imprese private dovrebbero investire in iniziative per rafforzare la comprensione dei pagamenti digitali e dei cripto-asset. L'Italia mostra un'alta consapevolezza ma una bassa comprensione, che può generare sfiducia. Regulatori come Banca d'Italia e CONSOB potrebbero collaborare con università e associazioni fintech per fornire informazioni neutre e accessibili su stablecoin, futuro euro digitale e altri strumenti di pagamento digitale—incluse opportunità e rischi. Parallelamente, l'industria dovrebbe dare priorità alla trasparenza (white paper in linguaggio semplice, termini chiari per gli utenti) per demistificare i prodotti. La costruzione della fiducia è una responsabilità condivisa.

Colmare il divario attraverso l'educazione



Fonte: Consensus Global Survey 2024

Sfruttare l'euro digitale come catalizzatore

I policymaker europei potrebbero progettare l'euro digitale per integrare l'innovazione del settore privato. Un euro digitale retail di successo fornirebbe una base di fiducia e sicurezza nella moneta digitale—potenzialmente utilizzabile nei servizi pubblici o nei pagamenti offline—mentre le fintech autorizzate costruiscono servizi a valore aggiunto sopra di esso.

La pianificazione dell'interoperabilità tra euro digitale e stablecoin private in euro o servizi di moneta elettronica esistenti sarà cruciale. Ad esempio, garantire che i wallet possano contenere sia euro digitali che stablecoin in EUR, o che i commercianti possano accettarli entrambi senza difficoltà, creerebbe un'esperienza utente unificata. Una collaborazione precoce tra il team BCE sull'euro digitale e i gruppi industriali (inclusi gli emittenti di stablecoin in EUR) può identificare standard tecnici e casi d'uso di beneficio comune.



Incentivare la collaborazione pubblico-privata

È fondamentale mantenere un dialogo continuo tra regolatori, banche, fintech e associazioni di consumatori. I pagamenti evolvono rapidamente—aree come DeFi, crypto nell’e-commerce e rimesse transfrontaliere stanno sviluppando modelli che potrebbero collocarsi appena fuori dalle regole attuali.

Mantenendo gruppi di lavoro congiunti o task force (a livello UE e nei singoli Stati membri come l’Italia) che si riuniscono regolarmente, le parti interessate possono anticipare i cambiamenti e co-creare soluzioni. Ciò potrebbe includere approcci di co-regolamentazione, in cui l’industria sviluppa buone pratiche che vengono successivamente adottate dai regolatori. Ad esempio, un codice settoriale di condotta per la pubblicità crypto o standard di cybersecurity potrebbe integrare le regole formali. La collaborazione manterrà i quadri normativi UE adattabili e favorevoli all’innovazione, evitando uno scenario in cui la regolamentazione “insegue” sempre la tecnologia.



Guidare il passaggio: dagli stablecoin in USD a quelli in EUR

MiCAR fornisce un quadro armonizzato per i cripto-asset, ma la regolamentazione da sola non basterà a riequilibrare un mercato in cui, secondo stime di settore, oltre il 90–95% della circolazione globale di stablecoin è denominata in dollari, mentre quelli in euro valgono meno di 350 milioni di euro.¹ Se non affrontato, questo squilibrio rischia di consolidare una forma di “dollarizzazione digitale” nell’UE—minando la sovranità monetaria e lasciando consumatori e imprese dipendenti da infrastrutture basate sul dollaro.

Per correggere questa tendenza, l’Europa potrebbe aver bisogno non solo di regolamentazione, ma anche di una combinazione di incentivi politici e iniziative guidate dal mercato per favorire l’adozione di stablecoin garantiti in euro (EMT) nell’ecosistema dei pagamenti, della finanza e dello sviluppo tecnologico. Le seguenti opzioni illustrano leve disponibili a diversi livelli di competenza (istituzioni UE, autorità nazionali, circuiti di pagamento e industria).

1. Pagamenti e incentivi a livello di circuito

Al centro dell'uso degli stablecoin ci sono gli esercenti e i circuiti di pagamento. Rendendo gli EUR-EMT l'opzione più conveniente ed efficiente, l'Europa potrebbe spostare i flussi di transazione:

- **Strutture tariffarie:** acquirer e circuiti potrebbero applicare commissioni di accettazione (MDR) e di regolamento più basse per gli EUR-EMT, riducendo al contempo i rimborsi o applicando sovrapprezzi agli USD-EMT per gli esercenti residenti nell'UE. Queste misure richiederebbero coordinamento tra regolatori e schemi, con attenta valutazione degli impatti sulla concorrenza.
- **Regolamento nativo:** i regolatori potrebbero richiedere o incoraggiare gli acquirer di EUR-EMT a fornire accrediti T+0 tramite SEPA Instant dai saldi on-chain. Al contrario, gli USD-EMT potrebbero affrontare regolamenti più lenti con costi FX e frizioni di corrispondenza bancaria.
- **Default nei wallet:** i wallet con licenza UE potrebbero impostare gli EUR-EMT come valuta di pagamento predefinita per gli utenti con IBAN europeo, lasciando al dollaro solo un'opzione manuale. Qui occorrerebbe valutare implicazioni sulla scelta dell'utente e sulla tutela del consumatore.

2. Azioni degli emittenti e liquidità

Credibilità degli emittenti e profondità della liquidità sono prerequisiti per l'adozione. Oggi i principali stablecoin in USD beneficiano di scala e fiducia consolidata. Per competere, gli EUR-EMT devono offrire garanzie pari o superiori:

- **Emittenti ancorati:** le autorità potrebbero dare priorità a EUR-EMT emessi da banche o istituti di moneta elettronica, con attestazioni giornaliere delle riserve e pieno backing in attività denominate in euro. La comunicazione potrebbe enfatizzare sicurezza e sovranità.
- **Programmi di liquidità:** iniziative di co-finanziamento pubblico-privato potrebbero rafforzare la liquidità degli EUR-EMT sui principali exchange (CEX e DEX), assicurando spread contenuti rispetto al tasso spot dell'euro.
- **Infrastrutture DeFi:** policy maker e industria potrebbero sostenere la creazione di strumenti DeFi in euro—mercati monetari, titoli di Stato UE tokenizzati, coppie di regolamento in EUR—affinché app e protocolli possano operare nativamente in euro invece di ricorrere a infrastrutture USD.

3. Creare domanda da parte di esercenti e consumatori

Anche lo stablecoin più credibile necessita di utilità reale. La domanda può essere stimolata tramite incentivi mirati:

- **Semplificazione contabile:** strumenti che permettono fatturazione, regolamento e rendicontazione IVA direttamente in EUR-EMT, eliminando il rischio di cambio e semplificando la contabilità.
- **Pagamenti garantiti:** agli esercenti potrebbe essere offerta certezza sul netto a incassare (es. lordo – commissione fissa = netto, accredito SEPA nello stesso giorno) per EUR-EMT, a differenza degli USD con spread variabili e frizioni di compliance.
- **Fedeltà e cashback:** programmi di cashback e premi potrebbero essere strutturati esclusivamente in EUR-EMT per i residenti UE, integrando i token nelle abitudini di consumo quotidiane.
- **Progetti pilota nel settore pubblico:** enti nazionali o locali potrebbero testare l'accettazione di EUR-EMT per tasse, multe o tributi locali—segnalando legittimità e creando adozione di base.

4. Spinte a livello di sviluppatori e chain

Gli sviluppatori e le reti blockchain sono gli architetti invisibili dell'adozione. Le impostazioni di default e la progettazione tecnica fanno la differenza:

- **Astrazione del gas:** le L2 focalizzate sull'UE potrebbero sovvenzionare le commissioni in EUR-EMT. Gli SDK potrebbero impostare l'euro come token di ricarica predefinito.
- **Routing DEX:** i router con focus UE potrebbero dare priorità alle coppie EUR-EMT per beni prezzati in euro, lasciando al dollaro solo un'opzione di fallback.
- **Strumenti di tesoreria:** fornitori industriali potrebbero sviluppare soluzioni “chiavi in mano” per la tesoreria in EUR-EMT per startup (pagroll, rendimenti in titoli UE tokenizzati, regole di sweep), così che le aziende impostino l'euro come unità di conto fin dall'inizio.

5. Comunicazione e trasparenza

La fiducia richiede visibilità e responsabilità. Senza dati, l'adozione resta invisibile:

- **Dashboard:** istituzioni UE, associazioni di settore o analisti privati potrebbero pubblicare report mensili “Valuta dei pagamenti crypto nell'UE”, segmentati per Paese e settore.

- **Campagne di visibilità:** mettere in evidenza PSP, esercenti e sviluppatori leader nell'adozione degli EUR, creando concorrenza positiva nell'ecosistema.

Conclusione della sezione

In sintesi, la strategia europea sugli stablecoin non può basarsi solo sulla regolamentazione. MiCAR garantisce sicurezza e chiarezza, ma l'adozione seguirà solo se l'intera filiera dei pagamenti—emittenti, esercenti, consumatori, sviluppatori e regolatori—sarà allineata su incentivi e scelte concrete.

Le opzioni di policy includono meccanismi di orientamento (tariffe, design del regolamento, default nei wallet) e alternative guidate dal mercato (programmi di liquidità, dashboard, interoperabilità con l'euro digitale). Se implementate in modo equilibrato, queste misure potrebbero riequilibrare un panorama digitale oggi dominato dal dollaro e garantire che l'euro resti non solo una moneta tradizionale, ma un'unità di conto di riferimento nell'era del denaro programmabile.

Conclusione

L'Europa si trova a un punto di svolta nell'evoluzione della moneta digitale. In pochi anni, la regione è passata da regole nazionali frammentate e forte dipendenza dal contante a un quadro armonizzato per pagamenti digitali e cripto-asset sotto MiCAR. La transizione italiana—da economia cash-heavy a laboratorio fintech—dimostra la rapidità del cambiamento quando consumatori, imprese e regolatori si muovono in sinergia.

Il quadro completo di MiCAR offre la certezza legale necessaria agli innovatori, le garanzie richieste dai consumatori e gli strumenti che i regolatori necessitano per gestire i rischi. La sua implementazione graduale—prima sulle stablecoin, poi sull'industria più ampia dei servizi crypto—segna l'UE come la prima grande giurisdizione a regolare i cripto-asset su larga scala. A confronto, gli Stati Uniti continuano a regolare prevalentemente tramite enforcement, mentre l'Asia presenta un mosaico di approcci nazionali. Il modello europeo, basato su regole e armonizzazione, la posiziona come **standard-setter globale**.

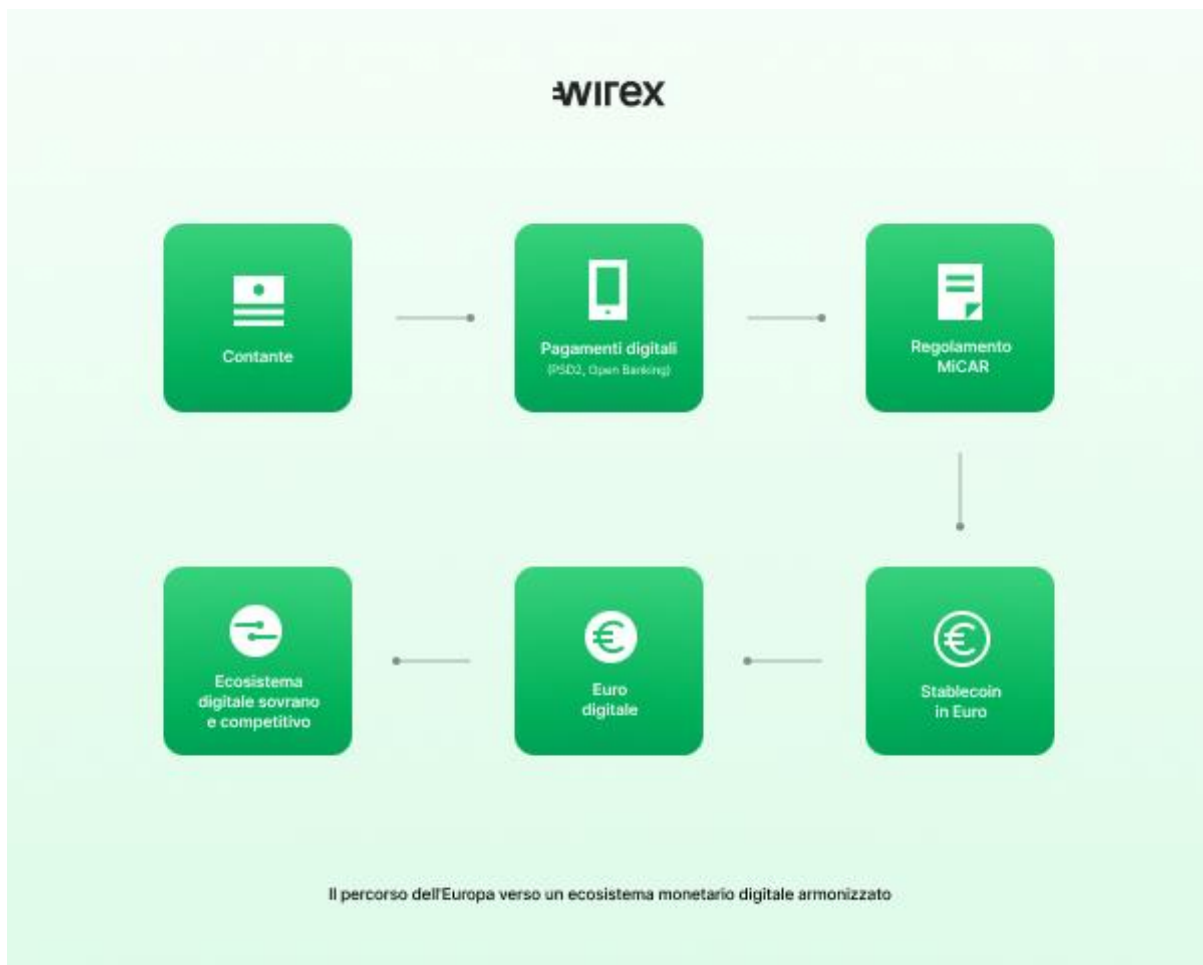
Eppure, la chiarezza è solo la base. Oggi l'economia digitale degli asset è dominata dal dollaro: tra il 90 e il 95% degli stablecoin in circolazione sono ancorati al USD, mentre i token in euro rappresentano solo una frazione minima (meno di 350 milioni di euro). Senza azione, l'UE rischia di importare una “dollarizzazione digitale”, cedendo sovranità e competitività ad altre regioni.

Ecco perché costruire un ecosistema robusto di stablecoin in euro è sempre più visto come essenziale. Le misure descritte—dai meccanismi tariffari agli emittenti credibili, dalla domanda dei consumatori agli sviluppatori, fino alla trasparenza—non sono semplici dettagli tecnici, ma **leve politiche con compromessi da valutare**. La vera domanda per l'Europa non è se agire, ma come: tramite orientamento regolatorio, adozione guidata dal mercato o una combinazione dei due.

Parallelamente, il futuro euro digitale rappresenta per l'Europa l'opportunità di integrare l'innovazione privata con la fiducia pubblica. Se progettato per l'interoperabilità—con wallet, esercenti e stablecoin in euro—potrà catalizzare un ecosistema di moneta digitale in cui sovranità e innovazione si rafforzano a vicenda.

Il caso Wirex illustra un percorso possibile. Trasformando la compliance in una strategia competitiva, le fintech possono colmare il divario di fiducia, integrare tutele per i consumatori e innovare rapidamente. Questo modello—innovazione entro confini chiari—dovrebbe diventare il segno distintivo dell'era digitale europea.

In conclusione: MiCAR ha dato all'Europa un vantaggio da first mover nella regolamentazione della finanza digitale. La prossima sfida è trasformare la regolamentazione in adozione concreta. Promuovendo stablecoin in euro, adottando l'euro digitale, sostenendo fintech affidabili e investendo in educazione, l'UE potrà garantire un sistema finanziario non solo sicuro ed equo, ma anche competitivo a livello globale. La posta in gioco è un ecosistema di pagamenti digitali in cui l'euro resti un'unità di conto di riferimento nell'era del denaro programmabile—ancorando la **sovranità e l'innovazione europee** nei decenni a venire.



Appendice

Un glossario essenziale per decodificare il linguaggio e le regole che stanno cambiando le regole del gioco.

MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation)

Il regolamento dell'UE che istituisce un quadro uniforme per i mercati dei crypto-asset negli Stati UE/SEE. MiCAR introduce licenze per i fornitori di servizi crypto, vigilanza sugli emittenti di stablecoin e norme di trasparenza/comportamento a tutela degli investitori.

CASP (Crypto-Asset Service Provider)

Ai sensi di MiCAR, qualsiasi impresa che fornisca servizi su crypto-asset (piattaforme di negoziazione, exchange, wallet di custodia, broker, consulenza, ecc.). I CASP devono essere autorizzati dalle autorità di vigilanza e rispettare requisiti prudenziali e di condotta.

Stablecoin

Termine comune per crypto-asset progettati per mantenere un valore stabile rispetto a un'attività sottostante (spesso una valuta). In MiCAR rientrano come ART o EMT.

Esempi: token ancorati all'euro o al dollaro. Possono essere usati per pagamenti, rimesse o come riserva di valore senza la volatilità tipica di Bitcoin.

ART (Asset-Referenced Token)

Stablecoin definita da MiCAR che fa riferimento a più attività o a valute non UE.

Esempio: un token garantito da un paniere di valute o materie prime.

EMT (Electronic Money Token)

Stablecoin MiCAR collegata a una singola valuta fiat (es. un token equivale a un euro).

Gli EMT sono regolati in modo simile all'e-money; gli emittenti in genere necessitano di licenza bancaria o di istituto di moneta elettronica.

CONSOB

Autorità italiana dei mercati finanziari. Nell'attuazione MiCAR in Italia, vigila sulle offerte di crypto-asset e sui servizi crypto non bancari (es. attività di scambio, trasparenza, abusi di mercato).

Banca d'Italia

Banca centrale e autorità di vigilanza bancaria italiana. Nell'ambito MiCAR, supervisiona prudenzialmente gli emittenti di stablecoin (EMT/ART) e l'AML dei CASP operanti in Italia.

Euro digitale

Potenziale CBDC per l'area euro—una forma digitale dell'euro emessa dalla BCE. Al 2025 è in analisi; se introdotta, potrebbe essere usata dal pubblico per i pagamenti come il contante.

CBDC (Central Bank Digital Currency)

Moneta digitale di banca centrale, emessa e garantita da una banca centrale nazionale. L'euro digitale sarebbe la CBDC dell'area euro.

PSD2/PSD3

Direttiva europea sui servizi di pagamento n. 2 e la futura n. 3, che promuovono l'open banking e fissano regole per i servizi di pagamento (non direttamente sui crypto, ma parte del quadro più ampio dei pagamenti digitali). PSD2 (in vigore dal 2018) ha imposto alle banche di aprire API ai fintech e introdotto la strong customer authentication.

VASP (Virtual Asset Service Provider)

Termine usato dal FATF e in precedenti norme UE (anche in Italia pre-MiCAR) per gli

operatori in asset virtuali (crypto). In MiCAR il concetto è sostanzialmente ricompreso nei CASP; i VASP esistenti stanno migrando alle licenze CASP.

Note / Riferimenti

Sintesi Esecutiva

1. Bank of Italy – Relazione Annuale 2024:
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/sintesi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>
2. ECB – Statistical Data Warehouse (Payments data): <https://sdw.ecb.europa.eu/>

Caso di Studio – Wirex in Italia

1. ConsenSys – Global Survey 2024: Italy insights:
<https://www.consensys.io/insight-report/web3-and-crypto-global-survey>

Introduzione

(nessuna nota)

Il Panorama dei Pagamenti Digitali in Europa nel 2025

1. ECB – Statistical Data Warehouse: <https://sdw.ecb.europa.eu/>
European Payments Council – Payments in Europe 2025 projections:
<https://www.europeanpaymentscouncil.eu/>
2. Chainalysis – Global Crypto Adoption Index 2024:
<https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-adoption-index/>

Il Percorso dell'Italia nei Pagamenti Digitali: da Cultura del Contante a Frontiera Fintech

1. Politecnico di Milano – Innovative Payments Observatory 2024:
<https://eng.osservatori.net/innovative-payments-eng/>
2. Bank of Italy – Relazione Annuale 2024:
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/sintesi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>
3. ConsenSys – Global Survey 2024: Italy insights:
<https://www.consensys.io/insight-report/web3-and-crypto-global-survey>

MiCAR: La Nuova Era della Regolamentazione dei Cripto-Asset in Europa

1. Testo ufficiale – Regulation (EU) 2023/1114 (MiCAR), Title III (Stablecoins), Articles 22–23, 43–45: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>
2. Crunchbase – Crypto companies HQ data (2024):
<https://www.crunchbase.com/>
Chainalysis – 2024 Geography of Cryptocurrency Report:
<https://www.chainalysis.com/wp-content/uploads/2024/10/the-2024-geography-of-crypto-report-release.pdf>

Stablecoin: Un Nuovo Capitolo nei Pagamenti Digitali

1. Aave Protocol – EURC markets dashboard: <https://aavescan.com/base-v3/eurc>
Morpho – Protocol dashboard: <https://app.morpho.org/>

Caso di Studio: Wirex – La Compliance come Strategia Competitiva in Italia (nessuna nota)

Raccomandazioni di Policy

1. Testo ufficiale – Regulation (EU) 2023/1114 (MiCAR), Title III (Stablecoins), Articles 22–23: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>

Guidare la Transizione: dalle Stablecoin in USD alle Stablecoin in EUR

1. Circle – Stablecoin insights: <https://www.circle.com/blog>
Chainalysis – Stablecoins are the most popular crypto asset (2024):
<https://www.chainalysis.com/blog/stablecoins-most-popular-asset/>
ECB staff papers on stablecoins (2024):
<https://www.ecb.europa.eu/pub/research/occasional-papers/html/index.en.html>

Conclusione

(nessuna nota)

Lectures aggiuntive

- European Commission – MiCA FAQs (2024–25):
https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/markets-crypto-assets-mica_en

- ESMA – MiCAR Q&A and supervisory updates:
<https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>
- Hogan Lovells – Sintesi D.Lgs. 129/2024 (attuazione MiCAR in Italia):
<https://digital-client-solutions.hoganlovells.com/resources/blockchain/insight/italian-legislative-decree-implementing-micar>
- European Parliament – *Stablecoins and the Digital Euro* (2025):
[https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/ECTI_IDA\(2025\)764387](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/ECTI_IDA(2025)764387)
- Circle – EURC MiCA White Paper: <https://www.circle.com/legal/mica-eurc-whitepaper>
- Circle – Panoramica EURC: <https://www.circle.com/eurc>
- EBA – RTS su ART/EMT come mezzo di scambio:
<https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-06/4befe99b-36d3-4b92-96b1-13a0f47e039a/Final%20Report%20on%20RTS%20on%20use%20of%20ARTs%20and%20EMTs%20as%20a%20means%20of%20exchange%20under%20MiCAR.pdf>
- ICA Compliance Awards Europe 2025 – Winners: <https://events.int-comp.org/event/icacomplianceawards/winners-2025>
- PR Newswire – Comunicato premio Wirex: <https://www.prnewswire.com/news-releases/wirex-named-winner-of-compliance-culture-initiative-of-the-year-at-ica-awards-2025-302495669.html>
- AssoCASP – Associazione italiana CASP: <https://www.assocasp.it/en>
- IMF – Crypto-Assets Monitor (Q2 2025):
<https://www.imfconnect.org/content/dam/imf/News%20and%20Generic%20Content/GMM/Special%20Features/Crypto%20Assets%20Monitor.pdf>
- BCG – *Stablecoins: Five Killer Tests to Gauge Their Potential*: <https://media-publications.bcg.com/Stablecoins-five-killer-tests-to-gauge-their-potential.pdf>
- Chainalysis – Global Crypto Adoption Index 2025:
<https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/>
- ECB – Digital Euro project hub:
https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/html/index.en.html
- ECB – Digital Euro timeline & progress:
https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/index.en.html
- Banca d'Italia – *Retail Payments White Paper* (2022):
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0662/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>

