ALDAI - Associazione Lombarda Dirigenti Aziende Industriali – 30 settembre 2026

EURO DIGITALE: LA MONETA PUBBLICA DIGITALE NELL'ERA DELLA FRAMMENTAZIONE

Roberto Garavaglia

Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

About Roberto Garavaglia

- Strategic Advisor in ambito Innovative Payments e blockchain, da oltre trent' anni assiste banche e imprese nell'ideazione di nuove value proposition, supportandole nella definizione della strategia digitale
- Dal 2003 opera come libero professionista coniugando i propri impegni di strategic advisor con attività di divulgazione scientifica e di docenza (imprese, università) relative ai sistemi di pagamento innovativi e blockchain
- Nel 2014 è fra i primi in Italia ad occuparsi di progetti blockchain in ambito finance
- Associate Member dell'EPC (European Payments Council) – CSG (Cards Stakeholder Group) dal 2011 al 2016
- Membro AITI (Associazione Italiana Tesorieri d'Impresa) dal 2009 al 2016 si è occupato in Commissione Pagamenti di Cards & Innovative Payments
- Dal 2008 collabora con il POLIMI SCHOOL OF MANAGEMENT (ex MIP) e con gli Osservatori Digital Innovation del Politecnico di Milano, contribuendo con la propria esperienza all'analisi delle strategie in ambito Innovative Payments e tenendo corsi su blockchain e gli scenari di mercato che possono orientarne uno sviluppo cross-industry
- Ha scritto innumerevoli pubblicazioni scientifiche, pubblicate dal Politecnico di Milano e dalla Banca d'Italia, su temi che concernono l'innovazione e la regolamentazione dei sistemi di pagamento innovativi e blockchain
- Nel 2013 avvia il portale PagamentiDigitali.it di cui è attualmente coordinatore scientifico
- Autore di libri dal 2018, ha pubblicato per Hoepli Editore diversi best seller su blockchain, alcuni dei quali tradotti in spagnolo per il mercato LATAM.
- Esperto analista di mercato e dell'evoluzione del quadro normativo Europeo in ambito SEPA (PSD2, IFR, EMD2, PSD3, FiDA, AMLD5, ...), offre la propria esperienza in chiave strategica consulenziale per nuovi entranti e incumbents che vogliono competere nel mercato dei sistemi e dei servizi di pagamento innovativi
- Da febbraio 2026 è responsabile del gruppo tematico di lavoro "Stablecoin, Euro Digitale e Sistemi di Pagamento" del Tavolo Tecnico dell'Intergruppo parlamentare "Asset Digitali, Blockchain e Bitcoin"

CINQUE DOMANDE PER ORIENTARSI

01	**Moneta, forme e strumenti**	Di quale euro parliamo
02	**Euro digitale retail**	Pagamenti, regole e tempi
03	**Euro digitale wholesale**	Mercati e regolamento
04	**Stablecoin e MiCA**	Il contesto competitivo
05	**L'euro nel mondo**	Commercio, riserve e geopolitica

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

01

Moneta, forme e strumenti

Prima delle tecnologie: chi emette la moneta e che cosa usiamo quando paghiamo.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Modelli di emissione della moneta
Central Bank Money, Commercial Bank Money, eMoney

CENTRAL BANK MONEY	COMMERCIAL BANK MONEY	ELECTRONIC MONEY
È una **passività di una banca centrale**	È una **passività di una banca commerciale**	È una **passività di emettitore di moneta elettronica** (e-Money Issuer)
Riserve detenute dalle banche commerciali	Depositi bancari (conti correnti)	In UE può essere emessa da banche e IMEL (EMD2) in futuro da IP (PSD3)
Banconote in circolazione	È una liability in favore del depositante	È rimborsabile su richiesta al valore nominale
È una **attività di una banca centrale**: riserve internazionali, prestiti alle banche commerciali, titoli di stato	È una **attività di una banca commerciale**: prestiti, investimenti	È una **attività** che può essere usata solo per investimenti a basso rischio (funds safeguarding) e non per concedere prestiti

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

UN PAGAMENTO DA 100 EURO

La stessa unità di conto può avere emittenti e supporti diversi

Banconota

100 € in contanti.
Moneta pubblica fisica, passività della banca centrale.

Deposito sul conto

100 € sul conto corrente.
Moneta bancaria, passività della banca commerciale.

Euro digitale

100 € in forma digitale pubblica.
Moneta di banca centrale destinata ai pagamenti.

Carta, bonifico e app sono strumenti con cui disponiamo e trasferiamo moneta

Fonti: BCE, Digital euro FAQ, aggiornamento 17.08.2026; Banca d’Italia, materiali sulla moneta.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

02

L'euro digitale retail

Il progetto per i pagamenti quotidiani, le regole e il percorso verso un'eventuale emissione.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

EURO DIGITALE

Dalla proposta europea alla possibile emissione

Moneta di banca centrale per pagamenti quotidiani online e offline

2020–2021

Consultazione BCE e fase di indagine

28.06.2023

La Commissione presenta il pacchetto legislativo

19.12.2025

Il Consiglio definisce la propria posizione

26.06.2026

Relazione ECON depositata al Parlamento

27.09.2026

Attesa la posizione del Parlamento in prima lettura

2027–2029

Pilota previsto; possibile prima emissione nel 2029

Il regolamento precede la decisione della BCE sull'emissione

Fonti: Commissione europea; Consiglio UE; Parlamento europeo, procedura 2023/0212(COD); BCE. Stato al 27.09.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

PROBLEMI PRINCIPALI DEI PAGAMENTI AL DETTAGLIO IN UE

Ridurre gli oneri per gli intermediari e i costi massimizzando l'uso degli standard esistenti con il D€

Consentire agli operatori privati di riutilizzare gli standard e le infrastrutture del D€ per sostenere la portata paneuropea e creare servizi a valore aggiunto come fonte di reddito

Offrire una nuova piattaforma per l'innovazione e la resilienza dove i fornitori privati possano creare servizi a valore aggiunto o usare il D€ come ripiego per le interruzioni di servizio

Attivare casi d'uso per l'inclusione finanziaria e la resilienza

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

SINGLE CURRENCY PACKAGE

- PROPOSAL FOR A REGULATION ON THE ESTABLISHMENT OF THE DIGITAL EURO

- Proposal for a Regulation on the provision of Euro Digitale services by payment services providers incorporated in Member States whose currency is not the euro

- Proposal for a Regulation on the legal tender of euro banknotes and coins

EUROPEAN
COMMISSION

Brussels, 28.6.2023
COM(2023) 369 final

2023/0212 (COD)

Proposal for a

REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

on the establishment of the digital euro

{SEC(2023) 257 final} - {SWD(2023) 233 final} - {SWD(2023) 234 final}

LA PROPOSTA DI REGOLAMENTO SULL'IMPLEMENTAZIONE DEL DIGITAL EURO

1. Emissione e Gestione
L'euro digitale sarà un debito della BCE o banche centrali nazionali, emesso al valore nominale sul bilancio consolidato.

2. Conti di Pagamento
Cittadini apriranno conti in euro digitale con PSP, indipendenti dall'insolvenza di questi ultimi.

3. Quadro Normativo
Soggetto alla direttiva PSD2 (in revisione verso PSD3), con supervisione delle autorità competenti.

4. Corso Legale
L'euro digitale avrà status di corso legale, con obbligo di accettazione salvo accordi diversi.

5. Esenzioni Accettazione
Esenzioni per micro imprese, entità non-profit, e attività personali/domestiche.

6. Distribuzione
Gestita da banche e PSP, con controlli antiriciclaggio per caricamento fondi e gestione wallet.

7. Pagamenti e EUDI Wallet
Integrazione e interoperabilità con EUDI Wallet.

8. Transazioni Online/Offline
Utilizzabile sia online che offline, con funzionamento simile a pagamenti elettronici istantanei.

9. Commissioni
Progettato per costi minimi o nulli, con possibili commissioni per servizi speciali dai PSP.

10. Privacy Transazioni
Impegno UE a proteggere dati e privacy finanziaria, bilanciando con prevenzione di attività illegali.

11. Prevenzione Riciclaggio e Terrorismo
Normative UE applicate per prevenire abusi, con misure di identificazione e monitoraggio.

12. Limiti come Riserva di Valore
Limitazioni sull'accumulo per prevenire instabilità finanziaria e speculazione.

13. Promozione Inclusività
Accessibilità per tutti, con attenzione a disabilità e connettività limitata, e programmi di formazione.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

CORSO LEGALE E EURO DIGITALE

Perché l'art. 133 TFUE è centrale e perché il corso legale non significa obbligo illimitato

Una sintesi dei tre effetti giuridici e del rapporto con la libertà contrattuale

Il punto di partenza

Il richiamo all'art. 133 TFUE non significa che la moneta di banca centrale sia privata, in sé, di forza monetaria. Significa piuttosto che, nel diritto dell'Unione, il corso legale non discende automaticamente da qualunque passività della banca centrale, ma deve essere attribuito e disciplinato dalla norma competente.

I tre effetti del corso legale

Accettazione obbligatoria
Se il pagamento rientra nell'ambito di applicazione del regolamento, il creditore non dovrebbe poter rifiutare l'euro digitale senza una ragione prevista dalla legge.

Valore nominale pieno
L'euro digitale dovrebbe essere accettato al suo pieno valore nominale, senza sconti penalizzanti o sovrapprezzi legati al mezzo di pagamento.

Effetto liberatorio
Il pagamento in euro digitale dovrebbe liberare il debitore dall'obbligazione pecuniaria, producendo l'effetto tipico del corso legale.

Il nodo dell'equilibrio

Il punto controverso è il rapporto tra accettazione obbligatoria e libertà contrattuale. La logica richiamata dalla BCE è quella dell'equilibrio: l'euro digitale non dovrebbe imporre a ogni soggetto economico, in ogni circostanza, una nuova infrastruttura digitale.

Quando l'obbligo è più forte

Se un esercente accetta già pagamenti digitali, il legislatore può ragionevolmente chiedergli di non discriminare l'euro digitale rispetto ad altri strumenti digitali privati.

Quando il quadro cambia

Se invece un soggetto opera solo in contante, o rientra in specifiche eccezioni previste dal regolamento, il tema dell'obbligo assume contorni diversi.

In sintesi

Corso legale non significa obbligo illimitato. Significa, piuttosto, una moneta pubblica utilizzabile entro un quadro normativo che bilancia universalità del mezzo di pagamento, proporzionalità degli oneri e libertà contrattuale.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

MECCANISMI DI RICARICA AUTOMATICA DEL DIGITAL EURO

OBIETTIVO: Garantire il rispetto automatico dei limiti di detenzione del Digital Euro, mantenendo una user experience fluida.

WATERFALL MECHANISM (a cascata)

- Se il saldo supera la soglia, l'eccedenza viene **riversata automaticamente** sul conto bancario collegato.
- Previene l'uso dell'**euro digitale** come riserva di valore.
- Mantiene la **stabilità del sistema** bancario.

REVERSE-WATERFALL MECHANISM (a risalita)

- Se il saldo scende sotto la soglia minima, il wallet **si ricarica automaticamente** dal conto bancario.
- Garantisce **continuità** nei pagamenti digitali.
- Allineato ai principi **SEPA Instant** e **TIPS**.

Entrambi i meccanismi lavorano in modo **complementare** per garantire il rispetto dei limiti di detenzione e un'esperienza d'uso semplice, sicura e senza interruzioni.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

COSA PUÒ MIGLIORARE, COSA VA RISOLTO

Benefici potenziali

Una soluzione digitale disponibile in tutta l'area euro.
Pagamenti online e offline più resilienti.
Più scelta per cittadini ed esercenti.
Standard comuni e minore dipendenza da reti esterne.

Questioni da risolvere

Tutela della privacy nelle transazioni online.
Costi di integrazione per intermediari ed esercenti.
Esperienza d'uso e accettazione commerciale.
Effetti sui depositi bancari e sull'offerta di credito.

Il risultato dipenderà dalle regole e dall'adozione concreta

Fonti: BCE, Digital euro FAQ, aggiornamento 17.08.2026; Commissione europea, proposta COM(2023) 369.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Termini usati spesso con significato equivalente ... ma erroneamente

PAGAMENTI PROGRAMMABILI

Esecuzione trasferimenti di moneta digitale al verificarsi di determinate condizioni predefinite.

MONETA PROGRAMMABILE

Esecuzione trasferimenti in moneta digitale al verificarsi di determinate condizioni predefinite "cablate" all'interno della moneta stessa.

LA PROPOSTA DI REGOLAMENTO SU D€ DEL 28 GIUGNO 2023

(55) The Euro Digitale should support the programming of conditional Euro Digitale payment transactions by payment service providers. The Euro Digitale should, **however, not be "programmable money",** which means units that, due to intrinsically defined spending conditions, can only be used for buying specific types of goods or services, or are subject to time limits after which they are no longer usable. Conditional payment transactions are payments which are automatically triggered by software based on pre-defined and agreed conditions. Conditional payments should not have, as object or effect, the use of Euro Digitale as programmable money. Payment service providers could develop different types of logic to offer a range of conditional payment transactions to Euro Digitale users, including automated payment transactions for placing or withdrawing Euro Digitales, payment standing orders that trigger automatic payments of a specific amount on a specific date***, and*** payments between machines ***where those machines are programmed*** to automatically ***trigger*** payments for their own spare parts upon ordering them, for charging and paying electricity at most favourable market conditions, for paying insurance, and leasing and maintenance fees on a usage basis.

Euro Digitale Innovation Platform
I primi risultati (1/2)

Il 26/9/2025 la BCE ha pubblicato i risultati della prima fase della **Euro Digitale Innovation Platform**con circa 70 partecipanti al mercato che hanno testato il potenziale dell'Euro Digitale

🤖 VISIONARIES – Conceptual ideas

- ✔ **E-receipts**: integrated, secure and eco-friendly digital receipts
- ✔ **Transport & mobility**: interoperable tap-and-go systems and automated tolls
- ✔ **AI & smart wallets**: autonomous expense management, voice commands, dispute assistance
- ✔ **Inclusion:** wallets for students and minors, accessible interfaces, support at bank branches and post offices
- ✔ **B2B payments**: milestone and split payments across supply chains, centralized coordination and verifiable documents
- ✔ **Pan-European interoperability**: co-badging with national schemes and real-time cross-currency prospects

👩‍💻 PIONEERS – Technical experimentation

- ✔ **Financial services**: milestone payments, split automatic transfers, machine-to-machine payments (Industry 4.0)
- ✔ **E-commerce & retail**: secure pay-on-delivery, automated refunds, flexible subscriptions, group purchases with dynamic discounts
- ✔ **Transport**: pre-authorized tolls, public transport with fare capping, EV charging by consumption, automated rental deposits
- ✔ **Inclusion & public services**: qualified electronic signatures, verifiable credentials for subsidies, deferred payments in low-connectivity areas
- ✔ **B2B**: milestone and multi-actor split payments, with cross-currency pilots

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Euro Digitale Innovation Platform
I primi risultati (2/2)

Il 26/9/2025 la BCE ha pubblicato i risultati della prima fase della **Euro Digitale Innovation Platform**con circa 70 partecipanti al mercato che hanno testato il potenziale dell'Euro Digitale

TUTTO SOLO CON
PAGAMENTI CONDIZIONALI basati su **PAGAMENTI PROGRAMMABILI**

DUE PERCORSI INTERDIPENDENTI

La preparazione tecnica procede mentre si completa il quadro legislativo

Iter legislativo UE

Dicembre 2025: posizione del Consiglio.
Giugno 2026: relazione della commissione ECON.
Al 27 settembre: attesa la posizione del Parlamento in prima lettura.
A seguire: eventuale accordo dei colegislatori.

Preparazione BCE

36 prestatori di servizi di pagamento selezionati.
Da settembre: invito agli esercenti per il pilota.
Seconda metà 2027: pilota previsto di 12 mesi.
2029: possibile prima emissione, se la legge sarà adottata.

La decisione sull'emissione arriverà dopo l'adozione del regolamento

Fonti: Parlamento europeo, procedura 2023/0212(COD); BCE, Digital euro pilot e avviso agli esercenti, 15.09.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

MONETA PER PAGARE, CON TUTELE PER IL SISTEMA

Finalità del progetto

Preservare l'accesso alla moneta pubblica nell'economia digitale.
Sostenere un sistema di pagamenti europeo, accessibile e resiliente.
La stabilità dei prezzi resta il mandato primario della BCE.

Misure di tutela previste

Limiti alle disponibilità detenibili.
Assenza di interessi sulle somme in euro digitale.
Collegamento al conto bancario per pagamenti oltre il limite.
Obiettivo: contenere deflussi di depositi e rischi per la stabilità.

Il limite definitivo dipenderà dal quadro normativo e dalle decisioni della BCE

Fonte: BCE, Digital euro FAQ, domande 18 e 24, aggiornamento 17.08.2026.

03

L'euro digitale wholesale

La moneta di banca centrale nei mercati tokenizzati e nei regolamenti tra intermediari.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

DUE USI DELLA MONETA DI BANCA CENTRALE

RETAIL

Utenti: persone ed esercenti.

Operazioni: acquisti in negozio, online e pagamenti fra persone.

Percorso: proposta di regolamento, pilota nel 2027 e possibile emissione nel 2029.

WHOLESALE

Utenti: banche e infrastrutture finanziarie.

Operazioni: regolamento di attività tokenizzate e pagamenti tra intermediari.

Percorso: Pontes attivo dal settembre 2026; Appia guarda all'architettura di lungo periodo.

Fonti: BCE, Digital euro pilot; BCE, Pontes e Appia, settembre 2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

TRE INIZIATIVE, FUNZIONI DIVERSE

Il regolamento in moneta di banca centrale entra nell'economia tokenizzata

AGORÁ

Prototipo internazionale promosso dalla BRI.

Nel maggio 2026 ha mostrato il regolamento atomico multivaluta nei pagamenti wholesale transfrontalieri.

La fase successiva prevede prove con valore reale.

PONTES

Avviato dall'Eurosistema il 21 settembre 2026.

Collega piattaforme DLT di mercato ai servizi TARGET e regola transazioni su attività tokenizzate in moneta di banca centrale.

Funzioni ampliate gradualmente fino al 2028.

APPIA

La tabella di marcia pubblicata nel marzo 2026 delinea un ecosistema europeo integrato per la finanza tokenizzata.

La BCE punta a un progetto di riferimento entro il 2028.

Percorso wholesale distinto dal progetto dell'euro digitale per i cittadini

Fonti: BCE, lancio di Pontes 21.09.2026 e roadmap Appia; BRI, Project Agorá 27.05.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

CONSEGNA DEL TITOLO E PAGAMENTO

Un caso d'uso per comprendere il collegamento tra DLT e servizi TARGET

1 Titolo digitale

Il titolo esiste su una piattaforma di mercato basata su DLT.

2 Istruzione

Gli intermediari inviano le istruzioni di acquisto e di vendita.

3 Regolamento

Pontes consente il pagamento in moneta di banca centrale.

4 Esito

Consegna e pagamento si coordinano secondo le regole operative.

Pontes offre inizialmente servizi essenziali; le funzioni cresceranno nel tempo

Fonte: BCE, Eurosystem brings central bank money to tokenised finance, 21.09.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

04

Stablecoin e MiCA

Il ruolo delle soluzioni private nella competizione tra valute e infrastrutture.

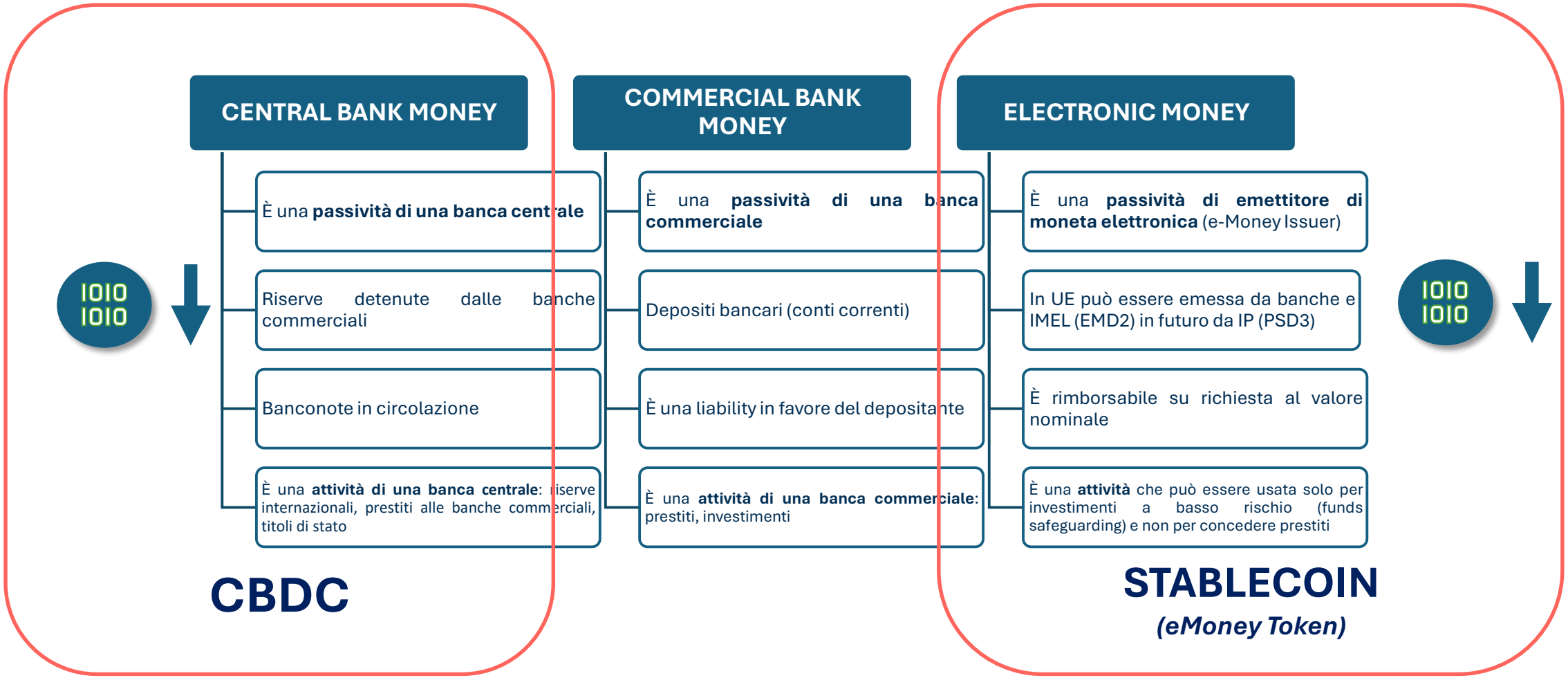
©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Modelli di emissione della moneta
Central Bank Money, Commercial Bank Money, eMoney

CENTRAL BANK MONEY	COMMERCIAL BANK MONEY	ELECTRONIC MONEY
È una **passività di una banca centrale**	È una **passività di una banca commerciale**	È una **passività di emettitore di moneta elettronica** (e-Money Issuer)
Riserve detenute dalle banche commerciali	Depositi bancari (conti correnti)	In UE può essere emessa da banche e IMEL (EMD2) in futuro da IP (PSD3)
Banconote in circolazione	È una liability in favore del depositante	È rimborsabile su richiesta al valore nominale
È una **attività di una banca centrale**: riserve internazionali, prestiti alle banche commerciali, titoli di stato	È una **attività di una banca commerciale**: prestiti, investimenti	È una **attività** che può essere usata solo per investimenti a basso rischio (funds safeguarding) e non per concedere prestiti

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

CBDC e stablecoin
Quali differenze



©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

MiCA REGULATION (o "MiCAR")

Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023

DISPOSIZIONI PRINCIPALI

- Classificazione cripto-attività ("*cryptoasset*" o anche "*token*")
- Requisiti armonizzati
- Gestione e tutela
- Impianto sanzionatorio

CLASSIFICAZIONE CRIPTO-ATTIVITÀ

- eMoney Token (EMT)
- Asset Referenced Token (ART)
- Utility token (*Other than*)
- **Regolamento delegato (UE) 2024/1506:** classificazione ART/EMT significativi*

(*)
- *EMT significativi ex Art. 56*
- *ART significativi ex Art.43*

TRASPARENZA E GOVERNANCE

- White paper informativo
- Obblighi trasparenza e corretta informativa

VIGILANZA E REGOLAMENTAZIONE

- Architettura vigilanza su scala nazionale/europea
- Poteri autorità di vigilanza
- Sanzioni

DESIGNAZIONE AUTORITÀ COMPETENTI

ESMA/EBA

- RTS, ITS, GLs
- **Regolamento delegato (UE) 2024/1507**: criteri/fattori che ESMA/EBA/AC devono considerare per i propri poteri di intervento

In Italia

- **Consob** (ART)
- **Banca d'Italia** (EMT/ART)

APPLICAZIONE

- **30 giugno 2024** per emettitori ART/EMT (*stablecoin issuer*)
- **30 dicembre 2024** deadline (*inclusi CASP*)
- **1° luglio 2026** Termine periodo transitorio per CASP
- Status of implementation of MiCAR
- In Italia
  - **D.Lgs attuazione** OK CDM 24/6/2024

OPZIONI LEGISLATIVE STATI MEMBRI

- Gestione periodo transitorio

In Italia

31/5/2025
Comunicazione VASP registrati all'OAM, se intenzionati presentare istanza di autorizzazione o gestione chiusura

30/6/2025
Presentazione istanza di autorizzazione in Italia o altro Stato Membro 'UE per operatori iscritti OAM che vogliono beneficiare periodo transitorio.

30/12/2025
Scadenza periodo transitorio

1° luglio 2026
Termine periodo transitorio per CASP

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

CLASSIFICAZIONE TOKEN

UTILITY TOKEN

Fornisce **l'accesso digitale** a un bene o servizio disponibile su DLT

- Accesso a **beni** o **servizi disponibili su DLT**
- Accettato **solo dall'emittente**

OTHER THAN

ASSET-REFERENCED TOKEN (ART)

Mantiene un **valore stabile** facendo riferimento al valore di **diverse valute fiat** a corso legale, di una o più commodity, di uno o più cryptoasset o di una combinazione di tali asset

- Ancorato a una riserva di commodities, cryptoasset e/o valut**e** *fiat*
- Diritto di rimborso al valore di mercato

E-MONEY TOKEN (EMT)

Impiegato come **mezzo di scambio,** mantiene un **valore stabile** facendo riferimento al valore di una valuta fiat a corso legale

- Ancorato a **una sola** valuta *fiat*
- Diritto di rimborso alla pari

STABLECOIN

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

CHI PUÒ EMETTERE TOKEN

EMT (e-Money Tokens)

- Banche
- IMEL

ART (Asset-Referenced Tokens)

- Banche
- Soggetti specializzati (SIM di classe 1)

"OTHER THAN"

- Emittenti non specificati

STABLECOIN: SCALA E VALUTE

Dati di fine agosto 2026, pubblicati prima della data di aggiornamento

$311 mld	$183 mld	$73,9 mld	$776 mln
Capitalizzazione totale	USDT	USDC	Stablecoin in euro

Mercato concentrato

USDT vale circa il 59% del totale. USDT e USDC insieme rappresentano circa l'83% della capitalizzazione rilevata.

Il segmento in euro

Circa lo 0,25% del mercato globale. Il registro ESMA degli emittenti EMT va verificato separatamente dai dati di mercato.

Le quote misurano la diffusione attuale, non il futuro ruolo delle valute

Fonti: CoinDesk Research, rapporto di agosto 2026 (pubbl. 01.09, agg. 16.09); registro MiCA ESMA, agg. 24.09.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

STABLECOIN NEI PAGAMENTI CROSS-BORDER

Esempi operativi e annunciati: Italia, Europa, mondo

OPERATIVO | PILOTA / ANNUNCIATO | NON RILEVATO SU LARGA SCALA

ITALIA

Scenario di mercato

Non risultano, dalle fonti pubbliche considerate, servizi bancari italiani già pienamente operativi su larga scala per pagamenti cross-border in stablecoin rivolti alla clientela.

NON RILEVATO SU LARGA SCALA

EUR.BANK / BANCOMAT

Iniziativa euro-pegged in fase di test con nove banche italiane. La prima fase riguarda sperimentazioni tecniche e non coinvolge la clientela.

PILOTA / ANNUNCIATO

EUROPA

Banking Circle / EURI

Stablecoin MiCA-regulated emessa e sostenuta da una banca UE; annunciati servizi di stablecoin settlement con funzioni fiat-to-stablecoin e stablecoin-to-fiat.

OPERATIVO

SG-FORGE / EURCV

Stablecoin bancaria europea per trasferimenti digitali e regolamento; nel 2026 estesa anche a Stellar, ampliando i possibili use case.

OPERATIVO / IN ESPANSIONE

Qivalis

Consorzio bancario europeo; lancio della stablecoin euro previsto nella seconda metà del 2026, subordinato ad autorizzazione regolamentare.

ANNUNCIATO

MONDO

Visa / USDC

Visa ha portato il regolamento in USDC nei propri flussi di settlement e ha indicato negli USA oltre 3,5 miliardi di dollari annualizzati di stablecoin settlement volume.

OPERATIVO

PayPal / Xoom / PYUSD

Xoom utilizza PYUSD per regolare trasferimenti cross-border tramite rail stablecoin-based di Yellow Card.

OPERATIVO

Stripe / Bridge e Mastercard / BVNK

Mosse infrastrutturali strategiche per collegare pagamenti fiat e rail stablecoin, rilevanti per l'evoluzione dei pagamenti internazionali.

ANNUNCIATO / STRATEGICO

MESSAGGIO CHIAVE

L'evidenza più matura è oggi **fuori dall'Italia**. In Europa emergono casi **regolati in euro**; a livello globale i casi più avanzati riguardano settlement, payout e infrastruttura per **pagamenti cross-border**.

I progetti di stablecoin europee annunciati
Gli annunci di stablecoin EURO pegged (1/2)

QIVALIS: la stablecoin bancaria europea in euro

IL CONTESTO

- Le stablecoin stanno uscendo dalla periferia crypto per entrare nella finanza regolamentata.
- MiCA ha fornito all'UE una cornice giuridica per gli emittenti di crypto-asset collegati ad attività stabili.
- Le banche europee iniziano a presidiare le infrastrutture dei pagamenti digitali.
- Chi controlla i binari del pagamento controlla standard, accessi, costi, dati e interoperabilità.

QIVALIS IN BREVE

- Stablecoin ancorata all'euro
- Sede: Amsterdam
- **Lancio commerciale previsto:** seconda metà 2026, subordinatamente al completamento del percorso autorizzativo
- **Piattaforma bancaria consortile**

- **37** banche
- **14** Paesi SEE
- 37 banche
- 14 Paesi dello Spazio Economico Europeo
- 36 banche da Stati membri UE + 1 banca dall'Islanda

Una stablecoin sostenuta da un ampio gruppo di banche può diventare **un'infrastruttura**, non solo un prodotto.

LA GEOGRAFIA DI QIVALIS

- **Paese più rappresentato:** Spagna, con 7 istituti
- **Italia: 4 banche —**
  - UniCredit
  - Banca Sella
  - Intesa Sanpaolo
  - BPER
- **Partecipano anche banche di Paesi non euro:** Svezia, Danimarca, Polonia, Islanda

La presenza di banche di Paesi non euro suggerisce che l'euro può essere visto anche come infrastruttura digitale di regolamento per un mercato europeo più ampio della sola area euro.

PERCHÉ È STRATEGICO

- Può sostenere pagamenti digitali, regolamento di transazioni e finanza tokenizzata.
- Può contribuire a costruire una dorsale monetaria digitale europea.
- Può rafforzare l'autonomia strategica europea nei pagamenti e nelle infrastrutture.
- Può dare massa critica bancaria europea in un contesto dominato da standard esterni.

QUESTIONI APERTE

- Esito del percorso autorizzativo
- Capacità di diventare realmente interoperabile
- Adozione concreta nei pagamenti e nei casi d'uso tokenizzati
- Rapporto con altre infrastrutture monetarie digitali europee

MESSAGGIO CHIAVE

> Qivalis non va letto solo come il lancio di una stablecoin in euro. Va letto come il tentativo del sistema bancario europeo di partecipare alla costruzione dell'infrastruttura monetaria digitale del continente.

LA POSTA IN GIOCO NON È SOLO UNA NUOVA MONETA DIGITALE, MA LA CAPACITÀ DELL'EUROPA DI SCRIVERE LE REGOLE, GLI STANDARD E LE INFRASTRUTTURE DEL VALORE DIGITALE.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

I progetti di stablecoin europee annunciati
Gli annunci di stablecoin EURO pegged (2/2)

EUR.BANK: la stablecoin di sistema in euro di BANCOMAT

IL CONTESTO

- Le stablecoin stanno diventando una componente rilevante dell'innovazione finanziaria digitale.
- Nel 2025 il dibattito era dominato da operatori statunitensi e da volumi in larga parte denominati in dollari.
- BANCOMAT ha proposto una strada europea: una stablecoin ancorata all'euro, sviluppata nel sistema bancario.
- L'obiettivo è coniugare innovazione digitale, ruolo delle banche e sovranità monetaria europea.

EUR.BANK IN BREVE

- Stablecoin ancorata all'euro
- Promossa da BANCOMAT
- Da progetto strategico a sperimentazione operativa

- Test tecnici avviati con 9 grandi banche italiane
- Prima fase di test senza coinvolgimento della clientela
- Obiettivo: validare infrastruttura tecnologica e principali casi d'uso

EUR.BANK non è solo una stablecoin: è il punto di accesso a un ecosistema più ampio e interoperabile.

LE BANCHE COINVOLTE

- Banca Generali
- Banca MPS
- Banca Sella
- Banco BPM
- BPER Banca
- Cassa Centrale Banca
- Credem
- Crédit Agricole Italia
- Intesa Sanpaolo

COSA SI TESTA

- Tokenizzazione di strumenti finanziari, incluso il debito sovrano
- Pagamenti e regolamenti on-chain 24/7
- Supporto all'internazionalizzazione delle imprese e ai flussi cross-border

PERCHÉ È STRATEGICO

- Può accompagnare lo sviluppo della tokenizzazione e dei nuovi mercati digitali.
- Mantiene le riserve all'interno del sistema bancario.
- Preserva la raccolta e rafforza la tutela dei depositanti.
- Può abilitare nuovi servizi digitali in coerenza con le iniziative europee.

QUESTIONI APERTE

- Esito della sperimentazione tecnica
- Capacità di diventare realmente interoperabile
- Adozione concreta dei casi d'uso
- Evoluzione del ruolo di EUR.BANK nell'ecosistema europeo delle valute digitali

MESSAGGIO CHIAVE

> La sperimentazione di EUR.BANK non è solo un test tecnologico. È il banco di prova di una visione che punta a costruire un'infrastruttura digitale moderna, bancaria, interoperabile e orientata alla competitività europea.

LA POSTA IN GIOCO NON È SOLO UNA STABLECOIN IN EURO, MA LA CAPACITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO DI CONTRIBUIRE ALL'ECOSISTEMA EUROPEO DELLE VALUTE DIGITALI.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

05

L'euro nel mondo

Pagamenti internazionali, commercio, riserve e condizioni per una maggiore autonomia.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

TRE PASSAGGI DI UNA VENDITA INTERNAZIONALE

FATTURAZIONE

Le imprese scelgono la valuta del contratto.

Nel 2025 il 60% delle esportazioni extra area euro era fatturato in euro.

PAGAMENTO

Banche, cambi e reti transfrontaliere trasferiscono i fondi.

I progetti wholesale sperimentano modalità di regolamento più integrate.

RISCHIO

Tempi, liquidità, conformità normativa e interoperabilità incidono sull'esito.

Project Agorá ha dimostrato un possibile regolamento atomico.

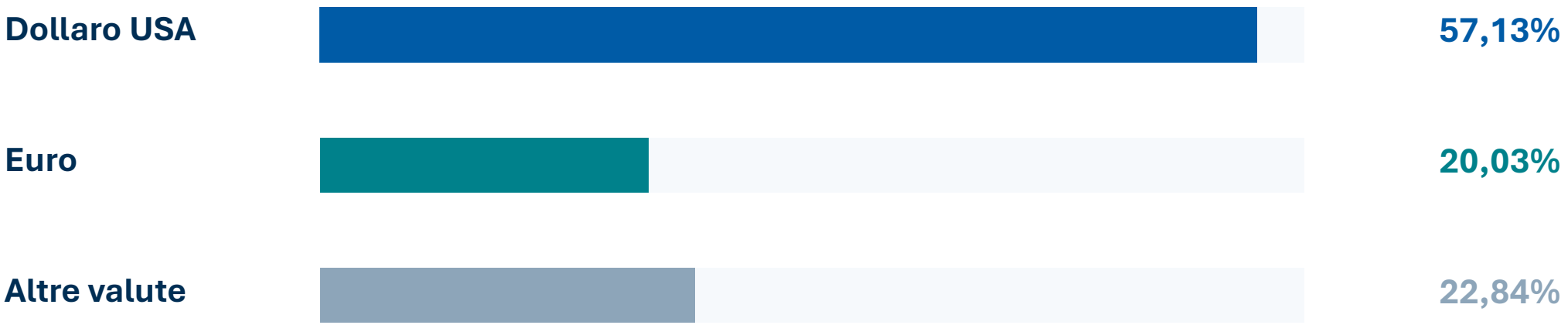
La valuta di fatturazione e l'infrastruttura di pagamento sono scelte diverse

Fonti: BCE, The international role of the euro, giugno 2026; BRI, Project Agorá, 27.05.2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

L'EURO NELLE RISERVE UFFICIALI

Composizione mondiale nel primo trimestre 2026



Che cosa orienta le riserve

Profondità dei mercati, disponibilità di attività sicure e liquide, fiducia istituzionale e scelte dei gestori.

Fonte: FMI, COFER, pubblicazione 01.07.2026; BCE, The international role of the euro, giugno 2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

DOVE SI GIOCA LA PARTITA STRATEGICA

Infrastrutture

Retail, Pontes e Appia rafforzano la possibilità di pagare e regolare in moneta pubblica europea.

Mercati finanziari

La domanda internazionale di euro richiede attività liquide e mercati capaci di attrarre investitori.

Regole e fiducia

Protezione degli utenti, certezza del regolamento e istituzioni credibili sostengono l'adozione.

Adozione effettiva

Imprese, banche, esercenti e cittadini decideranno attraverso gli usi concreti delle nuove soluzioni.

Fonte: BCE, The international role of the euro, giugno 2026; Comprehensive Payments Strategy, marzo 2026.

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Domande e risposte

Euro digitale retail, wholesale e ruolo internazionale dell'euro

©Roberto Garavaglia
Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Grazie per l'attenzione

Roberto Garavaglia

Innovative Payments and blockchain Strategic Advisor

Robertogaravaglia

Robertogaravaglia

R_Garavaglia

CloseToPay.com