

La nuova geografia dell'accesso alle stablecoin

Come il GENIUS Act potrebbe ridisegnare la distribuzione per gli emittenti statunitensi ed esteri

Negli Stati Uniti, l'accesso al mercato delle stablecoin sta passando dalla definizione legislativa all'attuazione regolamentare.

Il 17 agosto 2026, il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti ha proposto le norme di attuazione della Sezione 3 del GENIUS Act. La proposta inizia a definire che cosa costituisca l'emissione di una payment stablecoin negli Stati Uniti e che cosa significhi offrirla, venderla o renderla altrimenti disponibile a una persona che si trova nel Paese. Questi ultimi concetti corrispondono alla formula normativa statunitense “offer, sell or otherwise make available”.

Le norme sono ancora sottoposte a consultazione pubblica. La loro rilevanza, tuttavia, va oltre gli obblighi imposti agli emittenti. Esse iniziano a determinare quali stablecoin possano raggiungere i clienti statunitensi attraverso canali di distribuzione regolamentati.

Si apre così una nuova dimensione competitiva. La qualità delle riserve, la liquidità e gli effetti di rete restano essenziali, ma potrebbero non essere più sufficienti per garantire l'accesso al mercato. Con la progressiva introduzione di regimi formali nelle principali giurisdizioni, l'accesso regolamentare sta diventando parte dell'infrastruttura stessa delle stablecoin.

Dall'esistenza giuridica alla distribuzione autorizzata

La crescita delle stablecoin si è basata storicamente su tre vantaggi collegati: riserve credibili, profonda liquidità sui mercati secondari e ampia distribuzione attraverso piattaforme di

negoziazione, wallet e sistemi di pagamento. La regolamentazione incideva sui costi e sulla struttura dell'emissione, ma non determinava sempre se un asset potesse circolare.

L'attuazione del GENIUS Act modifica questa relazione.

A partire dal 18 gennaio 2027, data prevista per l'entrata in vigore della legge, in linea generale non sarà possibile emettere una payment stablecoin negli Stati Uniti senza un'adeguata autorizzazione federale o statale. Anche gli emittenti esteri qualificati potranno accedere al mercato attraverso il quadro definito dalla legge.

Un'ulteriore restrizione entrerà in vigore il 18 luglio 2028. In linea generale, i digital asset service provider non potranno offrire o vendere stablecoin a persone localizzate negli Stati Uniti, a meno che tali asset non siano stati emessi da soggetti autorizzati o da emittenti esteri che soddisfino le condizioni previste.

La distinzione tra esistenza e distribuzione è rilevante. Una stablecoin può continuare a circolare a livello globale, mantenere riserve credibili e disporre di una significativa liquidità on-chain. Se le piattaforme di negoziazione, i custodi e gli altri fornitori di servizi statunitensi non possono offrirla ai clienti locali, questi vantaggi non si traducono automaticamente in accesso al mercato regolamentato degli Stati Uniti.

La regolamentazione inizia quindi a determinare sia chi possa emettere, sia quali asset possano raggiungere specifici utenti e istituzioni.

Le piattaforme diventano interfacce regolamentari

La proposta non attribuisce la responsabilità esclusivamente agli emittenti. Piattaforme di negoziazione, custodi, operatori che trasferiscono asset digitali e imprese che forniscono servizi connessi all'emissione possono rientrare nella definizione di digital asset service provider.

Nel caso delle stablecoin estere, questi operatori devono valutare se l'emittente disponga della capacità tecnologica e della volontà di rispettare gli ordini legalmente vincolanti, definiti nel testo come lawful orders, e gli eventuali accordi di reciprocità, o reciprocal arrangements.

Un fornitore di servizi può fare affidamento sulle dichiarazioni dell'emittente, ma solo dopo aver svolto un'adeguata due diligence. Non può continuare a fare affidamento su tali dichiarazioni quando le informazioni disponibili indicano che potrebbero essere false.

Le piattaforme di distribuzione non possono più operare come semplici vetrine neutrali per gli asset digitali. Devono stabilire se una stablecoin abbia un emittente idoneo, se tale emittente sia in grado di soddisfare i requisiti statunitensi e se l'asset possa essere legalmente offerto a un determinato cliente.

La proposta attribuisce inoltre una dimensione operativa ai confini territoriali. La sollecitazione diretta, la pubblicità di una stablecoin come disponibile per persone localizzate negli Stati Uniti e la conclusione di una vendita con tali soggetti possono costituire un'offerta o una vendita. Gli operatori che intendono rimanere al di fuori di queste restrizioni dovranno adottare politiche, controlli e meccanismi di localizzazione progettati per evitare la distribuzione negli Stati Uniti.

L'accesso al mercato diventa quindi un'architettura che collega emittenti, piattaforme, custodi, sistemi di compliance e localizzazione del cliente. La regolamentazione modifica il mercato quando viene applicata attraverso queste interfacce.

La scala globale richiede una presenza regolamentare transfrontaliera

Gli emittenti esteri non vengono esclusi dal mercato statunitense, ma il loro percorso di accesso diventa più istituzionalizzato.

Ai sensi del GENIUS Act, un emittente estero può qualificarsi se è sottoposto alla supervisione di un regime per le stablecoin che il Dipartimento del Tesoro considera comparabile al quadro statunitense e se soddisfa requisiti aggiuntivi, tra cui la registrazione presso l'Office of the Comptroller of the Currency, o OCC.

La Sezione 3 è inoltre destinata ad avere effetto extraterritoriale quando una condotta riguarda l'offerta o la vendita di una payment stablecoin a una persona localizzata negli Stati Uniti. Non è quindi necessario che l'emittente sia stabilito nel Paese perché le regole statunitensi sulla distribuzione diventino rilevanti.

Questo potrebbe modificare il significato di scala globale nel mercato delle stablecoin.

Finora, la scala è stata misurata soprattutto attraverso la disponibilità sulle blockchain, la profondità degli scambi, il volume delle transazioni e la diffusione tra gli utenti. In futuro potrebbe richiedere anche la capacità di ottenere un accesso legale in più giurisdizioni, preservando continuità di rimborso, conformità e distribuzione.

Le dimensioni e l'importanza istituzionale del mercato statunitense conferiscono a questi requisiti un'influenza che supera i confini nazionali. Gli emittenti esteri interessati ad accedere ai clienti, alle piattaforme di negoziazione e alle reti di custodia statunitensi potrebbero dover modificare la propria struttura giuridica, i controlli tecnologici e l'organizzazione delle riserve. La regolamentazione statunitense potrebbe quindi influenzare la progettazione delle stablecoin estere attraverso le condizioni di accesso, anche quando gli asset sono emessi altrove.

Ne deriva una diversa mappa competitiva. L'autorizzazione nazionale può offrire un percorso più diretto verso il mercato statunitense. Gli emittenti esteri possono conservare vantaggi di liquidità globale, ma dovranno collegarli a un regime regolamentare riconosciuto. Piattaforme e custodi si troveranno tra questi due livelli, determinando quali asset possano raggiungere i clienti attraverso la loro infrastruttura.

L'accesso regolamentare non costituisce automaticamente un vantaggio competitivo

L'accesso regolamentare può avere valore strategico senza diventare un vantaggio competitivo permanente o sufficiente.

Un'autorizzazione non crea domanda, liquidità o utilità transfrontaliera. Banche ed emittenti autorizzati possono ottenere un punto di partenza istituzionale, ma devono comunque costruire capacità di rimborso, integrazione con le piattaforme e distribuzione effettiva. Le stablecoin già esistenti potrebbero affrontare costi di accesso più elevati, continuando però a beneficiare di una liquidità consolidata e di forti effetti di rete.

Il risultato dipenderà inoltre da norme non ancora definitive. Le definizioni di emissione e distribuzione, gli obblighi di due diligence per i fornitori di servizi, la valutazione della

comparabilità dei regimi esteri e il funzionamento degli accordi di reciprocità potrebbero cambiare prima dell'entrata in vigore.

Il quadro conserva anche specifiche eccezioni, tra cui alcuni trasferimenti diretti tra individui e le operazioni effettuate attraverso self-custody wallet. La distribuzione intermediata e regolamentata è quindi centrale nella proposta, ma non rappresenta l'intero mercato delle stablecoin.

La conclusione più solida è che l'accesso regolamentare stia diventando una delle capacità necessarie per competere nel mercato delle stablecoin. Non può sostituire la liquidità o l'utilità del prodotto. Determinerà però sempre più spesso dove questi vantaggi possano essere convertiti in partecipazione ai mercati regolamentati.

Con l'ingresso delle stablecoin nel sistema finanziario istituzionale, la distribuzione diventa al tempo stesso una rete commerciale e una struttura di autorizzazioni legali. La prossima generazione di emittenti leader dovrà gestire riserve, liquidità, controlli tecnologici e interfacce regolamentari tra più giurisdizioni. I confini del mercato saranno definiti sempre più dalla capacità di mantenere la stessa moneta digitale legale, disponibile e utilizzabile dalle istituzioni mentre attraversa sistemi normativi differenti.

References

U.S. Department of the Treasury. GENIUS Act Regulations on Payment Stablecoin Issuance, Offer, and Sale. Notice of Proposed Rulemaking, 2026.

U.S. Congress. GENIUS Act. Public Law 119-27, 2025.