

# Tokenized Deposits e futuro degli RWA bancari

*La nuova infrastruttura monetaria per bond, fondi e private credit  
digitali*

---

Negli ultimi dieci anni, lo sviluppo della crypto finance si è basato su due tipologie principali di asset: native on-chain assets e stablecoins. I primi hanno dato forma all'architettura della decentralized finance, mentre le seconde sono diventate il vero e proprio “*dollar engine*” che alimenta la liquidità cross-chain e l'attività economica on-chain.

Tuttavia, quando gli RWA (Real-World Assets) hanno iniziato a essere discussi su larga scala dalle istituzioni finanziarie globali, è emersa una domanda fondamentale: il mondo on-chain manca di uno strumento endogeno in grado di fungere da bank-grade settlement money.

Se le stablecoins hanno reso possibile il funzionamento autonomo della finanza on-chain, è l'emergere dei tokenized deposits che permette realmente al sistema bancario di varcare la soglia del mondo on-chain.

---

## Cosa sono i Tokenized Deposits e perché contano

I tokenized deposits non sono una versione “evoluta” delle stablecoins, né una variante di cryptoassets. Rappresentano, per la prima volta nella storia bancaria, l'introduzione della commercial bank money su registri distribuiti (DLT) in forma programmabile.

Conservano la natura giuridica del denaro bancario, come passività della banca emittente, ma acquisiscono le caratteristiche tipiche degli asset on-chain: regolamento in tempo reale, composabilità e automazione.

Per gli investitori, questo non è semplicemente un esperimento nel mercato bancario: è il punto di partenza di un processo, potenzialmente trentennale, di ricostruzione dell'infrastruttura finanziaria globale.

---

## **RWA all'interno delle banche: non nuovi asset, ma un upgrade digitale**

Per comprendere la portata dei tokenized deposits, occorre prima chiarire la natura degli RWA all'interno del sistema bancario. A differenza degli RWA su public chain, gli RWA “interni” alle banche non sono una nuova asset class: sono l'upgrade digitale di asset finanziari tradizionali.

Su permissioned distributed ledgers (permissioned DLT), le banche hanno già iniziato a emettere on-chain bonds, quote di fondi on-chain, commercial paper on-chain e prodotti strutturati on-chain. Nella sostanza, questi strumenti non differiscono dalle corrispondenti securities tradizionali; ciò che cambia è che registrazione, custodia e regolamento vengono migrati sul ledger.

Questa migrazione non è un semplice “trasformare un PDF in un token”: rende gli asset programmabili e innesca cambiamenti qualitativi lungo l'intera filiera dell'infrastruttura finanziaria, dal clearing alla riconciliazione, dal reporting alla supervisione.

---

## **Il tassello mancante: On-Chain Assets, On-Chain Money**

Il problema è altrettanto chiaro: gli on-chain assets devono essere abbinati a on-chain money per ottenere un vero delivery-versus-payment (DvP) e atomic settlement.

Se le obbligazioni sono on-chain ma la gamba cash resta off-chain, i mercati non riescono a uscire da una struttura frammentata T+2. Un capitale di mercato realmente digitale richiede che asset e denaro risiedano sulla stessa chain e si regolino nello stesso ambiente. I tokenized deposits nascono esattamente all'incrocio di questa esigenza.

Il sistema bancario necessita di schemi di regolamento stabili, controllabili e inseriti in un quadro regolamentare definito. Alla luce delle regole e prassi attuali, questo rende la maggior parte delle stablecoins esistenti poco adatte a fungere da core bank-grade settlement assets. Le stablecoins sono electronic money emesse da soggetti privati (come Circle), e non da banche. Di conseguenza, in pratica non vengono utilizzate come gamba principale di regolamento nei permissioned ledgers bancari e spesso non soddisfano ancora gli standard legali e operativi richiesti agli strumenti di regolamento sistemicamente rilevanti.

Al contrario, le attività di investment banking, dall'emissione obbligazionaria alle sottoscrizioni e ai rimborsi dei fondi, devono essere regolate in bank money. I tokenized deposits sono stati concepiti proprio per risolvere il problema di “on-chain securities senza on-chain bank money”.

---

## **Pratica di mercato: Tokenized Deposits come “fuel” dei capital markets on-chain**

Osservando i progetti in corso a livello globale emerge un pattern comune: le giurisdizioni e le istituzioni leader che vogliono costruire capital markets on-chain trattano sempre più i tokenized deposits o, più in generale, l'on-chain bank money come infrastruttura di base.

- La piattaforma Onyx di JPMorgan utilizza JPM Coin per il regolamento on-chain di commercial paper e flussi cross-border.
- La SIX Digital Exchange in Svizzera adotta franchi svizzeri on-chain emessi da banche come asset di regolamento per digital bonds.
- A Singapore, nell'ambito di Project Guardian, banche come DBS possono emettere programmable deposits per completare il DvP di fondi e obbligazioni on-chain.

I tokenized deposits sono il “fuel” che mantiene in funzione questi sistemi, la variabile chiave che consente il passaggio dal concetto all’implementazione su scala reale.

---

## Ridefinire il perimetro della On-Chain Finance

Dal punto di vista degli investitori, l’importanza dei tokenized deposits va ben oltre l’automazione dei processi interni alle banche: ridefiniscono il perimetro stesso della on-chain finance.

Storicamente, la finanza on-chain è stata trainata soprattutto dalla open DeFi, con partecipanti quali retail globali, DAO e crypto funds. In prospettiva, la on-chain finance tenderà a evolvere verso una struttura a due livelli:

- **Upper layer:** mercati dei capitali aperti su public chains.
- **Lower layer:** mercati on-chain permissioned all’interno delle banche.

Le public chains guidano innovazione e liquidità globale; le permissioned chains ancorano finanza regolamentata e allocazione su larga scala degli RWA.

I tokenized deposits costituiscono lo strato intermedio che collega il sistema regolamentare all’infrastruttura on-chain. Consentono alle banche di partecipare al mondo on-chain utilizzando il proprio denaro, senza rinunciare al controllo regolamentare.

---

## Tre trasformazioni strutturali

Questa evoluzione segue tre linee logiche principali:

1. **L’on-chain è destinato a diventare la “new normal” per le attività di securities banking.**

Obbligazioni, fondi e notes verranno digitalizzati in modo estensivo, con i tokenized deposits come asset di regolamento. I mercati dei capitali passeranno da T+2 a T+0, con strutture di settlement real-time, irreversibili e pienamente auditabili.

2. **Il sistema monetario on-chain diventerà multilayer.**

- Le CBDCs supporteranno il regolamento a livello sovrano.
- I tokenized deposits supporteranno il regolamento a livello di commercial banks.
- Le stablecoins forniranno liquidità alla finanza aperta on-chain.

Non si tratta di concorrenti diretti, ma di livelli in una gerarchia, ciascuno con un ruolo specifico.

### 3. **Gli RWA diventeranno la benchmark asset class per la scalabilità della on-chain finance.**

Così come i contenuti hanno trainato la crescita utenti nell'era internet, gli RWA guideranno l'espansione dei bilanci e dei volumi nella finanza on-chain.

- Gli RWA bancari su permissioned ledgers offriranno asset stabili e di alta qualità.
- Gli RWA su public chains offriranno composabilità e strutture di funding innovative.

Insieme, costituiranno la fonte primaria di asset per i mercati finanziari del futuro.

---

## **Dove si concentreranno le opportunità di investimento**

Per gli investitori, ciò implica che nei prossimi dieci anni le opportunità principali si concentreranno in tre aree:

### 1. **Infrastruttura RWA bank-grade**

Investimenti in permissioned chains, clearing on-chain, custody on-chain, accounting e audit on-chain. Questi elementi sono i mattoni di base di un mercato potenzialmente multi-trillion.

### 2. **Espansione globale degli open RWA**

Incluse on-chain sovereign bonds, trade finance e private credit. Questi strumenti diventeranno il punto di ingresso per il rendimento on-chain per gli investitori istituzionali.

### 3. **Bridges e connectivity layer regolamentati**

Infrastrutture che collegano tokenized deposits, stablecoins, CBDCs e multi-chain assets, costituendo lo strato di interoperabilità della futura rete finanziaria.

---

## **Tokenized Deposits come infrastruttura istituzionale, non solo un altro prodotto**

I tokenized deposits non sono semplicemente un altro prodotto finanziario: sono infrastruttura istituzionale.

Essi:

- danno alle banche una forma nativamente on-chain della commercial bank money;
- forniscono alla finanza on-chain un settlement asset conforme agli standard istituzionali;
- offrono agli RWA il fondamento tecnico necessario per scalare in un contesto regolamentato.

Da una prospettiva macro, non si tratta di un semplice upgrade dei sistemi IT bancari, bensì di una ricostruzione del clearing layer della finanza moderna.

Da una prospettiva di investimento, indica la direzione strategica di sviluppo dei capital markets.

Da una prospettiva industriale, è una condizione necessaria perché gli RWA maturino come asset class globale.

---

## **Uno sguardo avanti: due motori, un unico mercato**

Nei prossimi trent'anni, on-chain money e on-chain assets rimodelleranno congiuntamente i mercati finanziari.

I tokenized deposits segnano il punto di partenza di questa nuova architettura, e gli RWA saranno il principale motore della sua crescita. La finanza on-chain guidata dalle banche e

l'open DeFi costituiranno un ecosistema a strati, mentre tokenized deposits e stablecoins diventeranno i due motori del sistema finanziario del futuro.

Nel loro insieme, queste tendenze delineano un blueprint piuttosto chiaro:

- la on-chain finance non sarà più confinata ai cryptoassets, ma diventerà la spina dorsale dei mercati dei capitali globali;
  - gli RWA non saranno più strumenti sperimentali ai margini del crypto market, ma asset mainstream nei mercati finanziari futuri;
  - e i tokenized deposits saranno l'infrastruttura di base che renderà tutto ciò possibile.
- 

## Further Reading

### *Deposit Tokens vs. Tokenized Money Market Funds*

I deposit tokens (tokenized deposits) sono passività bancarie, economicamente equivalenti ai depositi bancari rappresentati on-chain. Funzionano come payment and settlement money.

- Sono disciplinati direttamente dal banking regulatory framework.
- Possono essere utilizzati per il DvP delle securities on-chain.
- Garantiscono settlement finality.
- Non circolano liberamente su public chains e non generano rendimento.

Sono settlement-layer assets e fanno parte dell'infrastruttura di base del sistema bancario.

I tokenized money market funds, al contrario, rappresentano quote di fondi: prodotti di investimento, non moneta.

- Gli underlying sono short-term government securities e repurchase agreements.
- I rendimenti derivano dai tassi del money market.
- On-chain, si comportano come “transferable fund claims”, detenibili e trasferibili su public chains.
- Non possono fungere da bank-grade settlement money.

In sintesi: i deposit tokens servono al settlement e non generano yield; i tokenized money market funds servono all'investimento e non hanno funzione di settlement money.

### ***Deposit Tokens vs. Central Bank Digital Currency (CBDC)***

#### **Issuer**

- I deposit tokens sono emessi dalle commercial banks e rappresentano passività bancarie.
- Le CBDCs sono emesse dalle central banks e costituiscono sovereign money.

I primi appartengono a un sistema bancario competitivo; le seconde a un quadro di emissione monopolistica a livello statale.

#### **Legal Nature**

- I deposit tokens sono, in sostanza, “bank deposits on-chain”, ovvero debito delle commercial banks.
- Le CBDCs sono passività dello Stato e rappresentano legal tender con la massima qualità creditizia.

La loro posizione giuridica e i soggetti che assumono l'obbligo di regolamento sono profondamente diversi.

#### **Functions and Use Cases**

- I deposit tokens sono progettati come bank-level on-chain payment and securities settlement money, principalmente per le infrastrutture di mercato su permissioned ledgers.
- Le CBDCs sono più orientate a pagamenti retail, sistemi di conti pubblici e clearing cross-border tra banche centrali.

Corrispondono quindi, rispettivamente, ai bisogni monetari del livello commerciale e del livello sovrano.

#### **Settlement Tier**



- Le CBDCs si collocano al vertice della settlement hierarchy e consentono il regolamento diretto presso la banca centrale.
- I deposit tokens operano al livello di commercial-bank settlement e, in ultima analisi, vengono regolati attraverso i network interbancari nel sistema della banca centrale.

I deposit tokens sono l'on-chain upgrade della commercial bank money; le CBDCs sono la forma digitale della sovereign money. I primi sono ottimizzati per il financial-market settlement, le seconde per le esigenze di emissione monetaria e pagamenti a livello nazionale.

---

## **La valenza strategica dei Deposit Tokens**

I deposit tokens rappresentano la risposta strategica del settore bancario al nuovo ordine monetario emergente.

In un futuro in cui stablecoins, mercati crypto e CBDCs contribuiranno congiuntamente a definire il sistema monetario, le banche che non disporranno di una propria forma di on-chain money rischiano di perdere iniziativa all'interno delle reti di settlement di domani. Il lancio dei deposit tokens è una mossa strategica cruciale per le banche lungo tre direttrici: sovranità monetaria, controllo dei sistemi di regolamento e posizionamento nella futura architettura monetaria.

In questo senso, i deposit tokens non sono solo un esperimento di digitalizzazione: sono parte della difesa proattiva da parte delle banche del proprio ruolo nella monetary governance, nel settlement control e nella partecipazione ai mercati. Aprono una nuova traiettoria per la sovranità bancaria nel mondo on-chain, contribuendo a:

- preservare la leadership monetaria,
- tutelare il controllo sulle infrastrutture finanziarie,
- assicurare una posizione centrale in un sistema monetario multilivello.

Possono apparire come una semplice innovazione tecnica, ma in sostanza costituiscono una componente della base strategica del sistema bancario nella prossima fase di trasformazione finanziaria.

---

## References:

- Bank for International Settlements – *Project Guardian* reports
- International Monetary Fund – *Digital Money and Tokenized Deposits*
- Monetary Authority of Singapore – *Project Guardian* updates
- Bank of England – *Digital Settlement Assets*
- BIS Innovation Hub – *Tokenization and the Future of Finance*
- European Commission – *DLT Pilot Regime* framework papers
- World Economic Forum – *The Tokenized Asset Ecosystem*
- JPMorgan Onyx – technical whitepapers
- SIX Digital Exchange – market infrastructure documentation
- OECD – *Institutional Adoption of Digital Securities*