

La liquidità on-chain: deposit token e infrastruttura finanziaria

Una prospettiva di fine 2025 su progetti pilota e regolamentazione

Gli sviluppi più recenti intorno ai deposit tokens hanno riaperto il dibattito di mercato, non tanto per l'innovazione di una singola banca, quanto perché mettono in luce una verità a lungo trascurata: con il progressivo passaggio degli asset on-chain e la loro tokenizzazione, non è solo l'“asset leg” a contare. La capacità del sistema di scalare dipende in modo fondamentale dalla possibilità di strutturare anche la “cash leg” secondo logiche analoghe di programmabilità e interoperabilità.

Oggi, diversi elementi stanno iniziando ad allinearsi:

- **Le banche** stanno iniziando a emettere deposit tokens come strumenti di settlement on-chain per pagamenti corporate e movimenti di liquidità.
- **L'interoperabilità cross-bank** sta diventando un tema centrale, con l'obiettivo di trasformare i deposit tokens da strumenti interni e isolati in mezzi reciprocamente scambiabili e interoperabili.
- **I regolatori** stanno a loro volta definendo nuovi framework: in particolare, il progetto pilota EnsembleTX dell'HKMA esplora l'uso di depositi tokenizzati per il regolamento di transazioni di valore reale e delinea un possibile percorso di evoluzione dai sistemi RTGS verso un ambiente di moneta della banca centrale programmabile e operativa 24/7.

Dallo JPM Coin di J.P. Morgan fino alle iniziative di interoperabilità cross-bank di DBS e Kinexys, il mercato non si limita più a sperimentare: sta costruendo un ecosistema in cui i deposit tokens possono diventare il linguaggio di base della finanza tokenizzata.

1. I Deposit Tokens non sono solo trasferimenti più rapidi: sono un nuovo modo di organizzare la liquidità

Nei sistemi tradizionali, un deposito rappresenta una registrazione contabile e un trasferimento consiste in una semplice variazione di saldo. Infrastrutture mature come l'IBPS in Cina, il Faster Payments System nel Regno Unito o FedNow negli Stati Uniti consentono già trasferimenti quasi istantanei senza ricorrere alla DLT.

La velocità, tuttavia, non è l'unico fattore rilevante. La vera frizione nei mercati dei capitali riguarda il synchronous settlement: la possibilità che cassa e asset vengano regolati nello stesso momento, tra controparti diverse, fusi orari differenti e valute multiple. I deposit tokens sono rilevanti perché rendono la moneta bancaria orchestrabile, componibile e vincolabile all'interno di workflow programmabili, facilitando l'integrazione con asset tokenizzati e riducendo fallimenti operativi e costi di riconciliazione.

Più che come una versione "bancaria" delle stablecoin, i deposit tokens vanno quindi intesi come programmable cash: un nuovo modo con cui le banche espongono le proprie passività ai clienti istituzionali in forma più interoperabile.

2. Come i Deposit Tokens possono ridisegnare le infrastrutture finanziarie

Negli ultimi dieci anni, l'evoluzione delle infrastrutture finanziarie si è concentrata soprattutto su velocità e copertura. La combinazione tra deposit tokens e asset tokenisation punta invece a migliorare l'efficienza strutturale dei mercati dei capitali e della tesoreria aziendale.

Operatività della cash leg in modalità 24/7

Il Tokenised Deposit Service di HSBC a Hong Kong e la collaborazione tra Standard Chartered e Ant International sulla piattaforma Whale sono esempi di operatività di liquidità

e pagamenti 24/7. Non si tratta semplicemente di settlement più rapido, ma di una gestione continua della liquidità corporate, attiva anche durante notti, weekend e across time zones.

Possibilità di atomic settlement

Il settlement tradizionale coinvolge più livelli, trading, custody, clearing e payments, ciascuno con il proprio ledger. In un contesto tokenizzato e compliant, diventa possibile un settlement di tipo DvP/PvP-like, più vicino all'atomicità. Il progetto EnsembleTX dell'HKMA si concentra proprio su questa trasformazione strutturale: comprimere più livelli operativi in un'unica azione indivisibile.

Interoperabilità cross-bank come infrastruttura

Il framework DBS–Kinexys è rilevante non tanto per i singoli componenti tecnici, quanto per il messaggio che trasmette: solo quando i deposit tokens saranno realmente scambiabili e regolabili tra banche diverse, la cash leg potrà diventare un linguaggio comune per i mercati degli asset tokenizzati.

3. Cosa cambia per utenti finali e istituzioni

Per investitori istituzionali e corporate, il cambiamento più tangibile è la compressione dei workflow.

Oggi, una riallocazione cross-platform richiede spesso più passaggi: vendere, attendere l'accredito, trasferire i fondi, acquistare. In un ambiente tokenizzato, dove cash leg e asset leg sono orchestrate insieme, queste operazioni possono convergere in un'unica azione atomica, con regolamento simultaneo di cassa e asset.

Il valore non risiede solo nella velocità, ma nella certezza operativa, nella riduzione del capitale di buffer, nella diminuzione degli errori e nella minore necessità di interventi manuali.

4. Cinque casi d'uso concreti destinati a migliorare

1. **Riallocazioni notturne e nel weekend**

Con asset tokenizzati a rendimento (ad esempio money market fund o token su titoli di Stato), le riallocazioni fuori orario potrebbero avvenire senza dipendere da finestre di rimborso o clearing tradizionale.

2. **Margin e collateral replenishment**

In strutture repo, derivati o leverage, il rischio principale è spesso la tempistica del margining. L'integrazione dei deposit tokens con la gestione del collateral tokenizzato consente top-up e rilascio del collateral in modalità 24/7, riducendo il rischio di liquidazioni forzate.

3. **Certezza nel settlement cross-currency**

Nei cambi valutari, il settlement frazionato introduce rischi di mismatch. Soluzioni più vicine al PvP possono ridurre in modo significativo i rischi temporali e di controparte.

4. **Finanziamento immediato post-trade**

Molte istituzioni acquistano asset a basso rischio per poi rifinanziarli immediatamente. La tokenizzazione consente di orchestrare buy → pledge → finance → redeploy come un unico workflow continuo.

5. **Treasury management multi-entità**

Soluzioni come Citi Token Services for Cash o la piattaforma Whale supportano una gestione della liquidità 24/7 su base geografica. Per corporate e family office, il vero valore non è la singola transazione più veloce, ma il passaggio da processi manuali a una gestione rule-based.

5. **Principali progetti di Deposit Tokens (lancio / pilota / PoC)**

- J.P. Morgan — JPM Coin / Kinexys Digital Payments
- DBS — Token Services (incl. Treasury Tokens)
- DBS × Kinexys — Cross-bank Interoperability Framework
- Citi — Citi Token Services for Cash
- HSBC Hong Kong — Tokenised Deposit Service (TDS)
- Standard Chartered × Ant International — Whale Platform (24/7 Liquidity)
- HKMA — Project Ensemble / EnsembleTX

- Swiss Bankers Association — CHF Deposit Token PoC (PostFinance, Sygnum, UBS)
 - Axis Bank × J.P. Morgan — Pagamenti USD 24/7 basati su Kinexys
-

Further Reading 1:

Verso un nuovo paradigma per i prodotti di liquidità istituzionali

Il futuro dei deposit tokens potrebbe non limitarsi ai pagamenti, ma estendersi alla convergenza tra cash management asset a rendimento di breve durata.

Esempi come MONY di JPMAM, BUIDL di BlackRock e i money market fund tokenizzati di Franklin Templeton mostrano come la liquidità inattiva possa evolvere in strumenti che combinano rendimento e settlement readiness, assottigliando il confine tra liquidità e investimento.

In questo paradigma, i yield tokens gestiscono il rendimento, mentre i deposit tokens gestiscono il settlement. I sistemi possono automaticamente riconvertire una parte degli asset a rendimento in deposit tokens per pagamenti o margin call, e reinvestire la liquidità non utilizzata, trasformando la tesoreria da operazioni “a giornata” a processi event-driven.

Questo non sostituisce la finanza tradizionale: la rafforza, introducendo nuove strutture cash-asset all’interno dei framework regolamentari esistenti. Il successo dipenderà da interoperabilità, liquidità e chiarezza regolamentare, ma rappresenta una delle direzioni più rilevanti per la finanza istituzionale del prossimo decennio.

Further Reading 2:

Sistemi di pagamento istantanei 24/7 nel mondo (non-DLT)

Per evitare di confondere la DLT con la capacità di operare 24/7, riportiamo una selezione dei principali sistemi di pagamento istantaneo tradizionali:

- Cina — IBPS
- Regno Unito — Faster Payments (FPS)
- Area Euro — SEPA Instant (SCT Inst)
- BCE — TIPS
- Stati Uniti — RTP (TCH), FedNow
- Brasile — Pix
- India — UPI
- Australia — NPP
- Singapore — FAST
- Hong Kong — FPS
- Messico — SPEI

Questi sistemi hanno già portato i pagamenti retail domestici a livelli molto elevati di immediatezza. La differenza chiave introdotta dalla tokenizzazione non riguarda la velocità, ma la sincronizzazione tra cash e asset, l'atomic settlement, la riduzione delle riconciliazioni e la gestione di collateral e liquidità in mercati dei capitali operativi 24/7.

In sintesi: le infrastrutture tradizionali hanno “allargato la strada”; i sistemi tokenizzati puntano a far viaggiare beni, fondi, regole e settlement sulla stessa linea produttiva programmabile.

Nota: Dato il rapido sviluppo dell'ecosistema RWA, questo articolo riflette la nostra valutazione corrente al momento della stesura.