

Dalla Asset Tokenization alla Riprogettazione della Market Structure

Tre segnali dagli Stati Uniti che potrebbero ridefinire la On-Chain Finance

Tre segnali emersi negli Stati Uniti si sono susseguiti in rapida successione. Considerati nel loro insieme, indicano qualcosa di più rilevante di una semplice serie di headline di settore: la narrativa sui real-world assets, o RWA, si sta evolvendo dal semplice “portare gli asset on-chain” a un ripensamento più profondo del funzionamento dei capital markets.

Il primo sviluppo risale al 24 marzo, quando il New York Stock Exchange e Securitize hanno annunciato la firma di un memorandum of understanding. Secondo il comunicato ufficiale di ICE/NYSE, la collaborazione si concentrerà sulla fornitura di infrastruttura di digital transfer agent per la Digital Trading Platform del NYSE, sul supporto a issuer-led tokenized securities e sulla definizione della partecipazione dei broker-dealer e dei relativi standard di mercato. Il punto più importante non è che esista “un altro progetto di tokenization”. Il vero punto è che un exchange centrale del mercato statunitense sta affrontando in modo serio i ruoli istituzionali e l’architettura operativa necessari per gli on-chain securities.

Il secondo sviluppo è arrivato il 18 marzo, quando la SEC ha approvato la proposta del Nasdaq per consentire che alcune equities ed ETF possano essere negoziati e regolati in forma tokenized. Reuters ha riportato che il perimetro include i titoli del Russell 1000 e alcuni principali index ETF. Questo suggerisce che i tokenized securities non siano più confinati a sperimentazioni marginali, ma stiano entrando in una fase di rule-testing formale all’interno del mercato mobiliare mainstream. Per il mercato, questo conta più di qualsiasi dimostrazione tecnica, perché indica che i regulator stanno iniziando a fare spazio a formati on-chain all’interno delle strutture tradizionali dell’equity market.

Il terzo sviluppo risale al 17 marzo, quando la SEC ha pubblicato interpretive guidance, mentre la CFTC ha espresso pubblicamente il proprio supporto nello stesso giorno, affermando che si coordinerà con la SEC. Il documento della SEC ha affrontato l'applicazione delle federal securities laws a determinati crypto assets e alle relative transazioni, mentre la CFTC ha sottolineato un'applicazione coerente del Commodity Exchange Act. Il significato di questo passaggio è che il linguaggio regolamentare sta diventando più esplicito nel riconoscere che l'on-chain finance non è un mercato unico. È un ecosistema stratificato che comprende security-like assets, non-security digital assets e i distinti layer infrastrutturali che li supportano.

Considerati insieme, questi tre segnali non dovrebbero essere letti semplicemente come un'indicazione del fatto che “gli RWA stanno scaldando il mercato”. La conclusione più importante è che la prossima fase della competizione nell'on-chain finance potrebbe non essere definita da chi tokenizza per primo un asset, ma da quali operatori comprendono e presidiano le posizioni critiche all'interno della market structure emergente. Un tokenized security non riguarda mai soltanto l'asset in sé. Coinvolge anche holder registration, transfer validation, meccanismi di trading, cash settlement, allocazione delle responsabilità di compliance e riprogettazione del ruolo degli intermediari. Ciò che questi sviluppi suggeriscono è che il mercato statunitense abbia iniziato a muoversi dalla sperimentazione verso un institutional build-out.

Dal punto di vista degli investitori, questi sviluppi indicano una finestra di posizionamento ancora iniziale ma sempre più chiara. Il mercato è ancora lontano dalla maturità, ma è già arrivato a un punto in cui gli investitori devono distinguere tra conceptual tokenization e institutional tokenization. La prima è in larga misura sperimentazione e marketing; la seconda è ciò che potrebbe costituire la base del capital market di nuova generazione. Gli operatori con maggiori probabilità di occupare le aree upstream e a maggiore creazione di valore dell'on-chain finance saranno quelli capaci di costruire competenze reali su exchange, registration, settlement, compliance e capital flows.

Per gli investitori privati, le opportunità oggi più mature restano gli on-chain money market funds, gli short-duration bond funds e i private credit funds, sostenuti da esposizioni sottostanti relativamente standardizzate, cash flow trasparenti e confini di rischio generalmente più facili da spiegare rispetto all'equity. All'interno dell'on-chain RWA, i tokenized U.S. Treasuries sono già diventati uno dei segmenti più rilevanti. RWA.xyz ha osservato in un articolo del febbraio 2026 che i tokenized Treasuries avevano superato i 10 miliardi di dollari. Apollo ha

già lanciato accesso a credito tokenized per qualified investors tramite Securitize, mentre Hamilton Lane aveva in precedenza distribuito parte delle proprie offerte di private markets attraverso strutture tokenized feeder-fund.

Oltre a questi prodotti primari, sta iniziando a emergere anche un secondary yield layer attorno agli asset tokenized. Non si tratta di una novità assoluta per la finanza tradizionale, ma storicamente la soglia di accesso è stata elevata. In ambiente on-chain, tuttavia, una quota di fondo tokenized non è più soltanto uno strumento buy-and-hold. Può potenzialmente essere utilizzata come collateral, impiegata per liquidity management, collegata ad altri protocolli, convertita in stablecoins e riassemblata in nuove strutture di rendimento. La collaborazione tra BlackRock's BUIDL e Uniswap/Securitize rappresenta in questo senso un segnale particolarmente forte: le quote di fondi tradizionali stanno iniziando a entrare in ambienti on-chain composable. Per gli investitori, questo implica un futuro in cui non si acquista semplicemente un fondo, ma una quota di fondo che può continuare a essere utilizzata, data in garanzia e riutilizzata all'interno di un financial stack più ampio.

Per gli investitori istituzionali, ci sono almeno quattro aree che meritano particolare attenzione. La prima è la compliant issuance and registration infrastructure. La seconda è costituita dalle market platforms in grado di supportare il trading di on-chain securities. La terza riguarda la cash-settlement and delivery infrastructure necessaria a sostenere l'attività di trading. La quarta è il layer di compliance, custody e identity che connette le regole della finanza tradizionale con la logica operativa on-chain. In altre parole, le opportunità più promettenti potrebbero non limitarsi a un singolo tokenized fund o prodotto. Potrebbero invece trovarsi nei nodi critici che consentono all'intero on-chain capital market di funzionare. È questa, in ultima analisi, la direzione indicata dai recenti sviluppi che hanno coinvolto il NYSE, il Nasdaq, la SEC e la CFTC.

Gli RWA stanno andando oltre l'asset tokenization. Stanno iniziando a rimodellare la market structure stessa.

References

1. ICE/NYSE, March 24, 2026, *New York Stock Exchange and Securitize Agree to Memorandum of Understanding to Support Tokenized Securities*

2. Reuters, March 24, 2026, *NYSE teams up with Securitize to develop tokenized securities platform*
3. Reuters, March 18, 2026, *Nasdaq receives SEC nod for trading in tokenized securities*
4. SEC interpretive release, March 17, 2026, *Application of the Federal Securities Laws to Certain Types of Crypto Assets and Certain Transactions Involving Crypto Assets*
5. CFTC press release, March 17, 2026, *CFTC Joins SEC to Clarify the Application of Federal Securities Laws to Crypto Assets*