

La tokenizzazione di DTCC e i limiti dei registri finanziari

Dati transazionali più completi non offrono ancora una comprensione più profonda della partecipazione

Nel luglio 2026, DTCC ha annunciato il completamento di transazioni in ambiente produttivo effettuate mediante rappresentazioni tokenizzate di titoli detenuti presso The Depository Trust Company. Tra le società partecipanti figuravano istituzioni della finanza tradizionale e dei mercati digitali, con operazioni relative a Treasury statunitensi e pronti contro termine con regolamento delivery-versus-payment, negoziazione azionaria, prestito titoli, costituzione di garanzie, processi di marginazione e trasferimenti di token.

DTCC prevede di lanciare il proprio Tokenization Service nell'ottobre 2026, consentendo ai titoli detenuti presso DTC di passare dalla forma tradizionale a quella tokenizzata, e viceversa, mantenendo invariati i diritti di proprietà, le tutele degli investitori e i diritti economici associati agli asset.

L'importanza di questo sviluppo deriva in parte dalla posizione occupata da DTCC nei mercati dei capitali statunitensi. Le sue società controllate forniscono infrastrutture per la compensazione, il regolamento, la custodia, la gestione degli asset e l'elaborazione delle transazioni. La tokenizzazione viene quindi integrata nelle operazioni di mercato esistenti, anziché sviluppata come un sistema finanziario separato.

Cambiamenti correlati stanno avvenendo anche nei pagamenti. Swift ha annunciato che il proprio registro basato su blockchain è pronto per un primo utilizzo, con 17 banche che si preparano a sperimentare transazioni transfrontaliere mediante depositi tokenizzati. Visa ha

inoltre introdotto una piattaforma per l'emissione, il rimborso, il trasferimento e la gestione tramite wallet di stablecoin destinate a contesti istituzionali.

Nel loro insieme, questi sviluppi indicano che la finanza digitale sta entrando sempre più nei sistemi operativi delle istituzioni consolidate. Il dibattito si sta gradualmente spostando dalla possibilità stessa della tokenizzazione al modo in cui essa può funzionare all'interno delle strutture di mercato esistenti.

Rendere gli asset operativamente leggibili

Nei mercati finanziari convenzionali, lo stato completo di un asset viene mantenuto attraverso sistemi di custodia, registrazione, negoziazione, compensazione, regolamento e rendicontazione. Questi sistemi conservano parti separate del registro e si affidano a processi di riconciliazione per preservarne la coerenza.

La tokenizzazione può consentire che una parte dello stato dell'asset e della relativa logica operativa esista all'interno di un ambiente digitale condiviso. Ciò può rendere un asset più semplice da identificare, trasferire e utilizzare attraverso diversi sistemi istituzionali.

Un titolo tokenizzato deve comunque preservare la continuità. La sua natura giuridica e i relativi diritti di proprietà devono rimanere chiari. La rappresentazione digitale deve corrispondere ai registri ufficiali. Le operazioni societarie, le distribuzioni di reddito e gli obblighi di rendicontazione devono continuare a funzionare, mentre le variazioni di stato devono restare sincronizzate tra i diversi sistemi.

La tokenizzazione in ambiente produttivo verifica quindi se un asset possa entrare in un ambiente digitale senza perdere la struttura giuridica, istituzionale e operativa necessaria al suo utilizzo finanziario.

Questo può essere inteso come leggibilità operativa: la capacità di un asset di mantenere un'identità coerente nei diversi ambienti giuridici, tecnici e operativi.

Le transazioni in ambiente produttivo di DTCC suggeriscono che questa capacità stia iniziando a passare dalla progettazione dei sistemi ai processi reali di mercato.

Registri più completi, interpretazione ancora limitata

L'infrastruttura digitale aumenta la capacità di registrare l'attività finanziaria. Lo stato degli asset, i cambiamenti di proprietà, i tempi delle transazioni e i percorsi di trasferimento possono essere conservati con maggiore continuità.

I sistemi condivisi possono inoltre ridurre parte della frammentazione tra sedi di negoziazione, depositari, banche e infrastrutture post-trade. Ciò può favorire una movimentazione più rapida delle garanzie, un regolamento più programmabile e un coordinamento più stretto tra le istituzioni.

Una maggiore capacità di registrazione, tuttavia, non produce automaticamente una maggiore comprensione.

Un registro transazionale può descrivere con notevole precisione ciò che è avvenuto. Può mostrare che un asset è stato acquistato, venduto, trasferito o costituito in garanzia. Raramente spiega perché un partecipante abbia agito in quel preciso momento, come abbia interpretato le informazioni disponibili o in che modo l'esperienza precedente abbia influenzato la decisione. Con il progressivo completamento dei registri transazionali, una distinzione diventa sempre più evidente: i sistemi finanziari stanno migliorando nella documentazione dell'attività, mentre la loro capacità di interpretare la partecipazione rimane limitata.

Dalla cronologia delle transazioni alla cronologia della partecipazione

La cronologia delle transazioni è composta da eventi discreti. Ogni azione può essere registrata separatamente e utilizzata per il regolamento, la conformità, la rendicontazione e l'audit.

Osservati nel tempo, questi eventi possono anche rivelare una continuità nel modo in cui un partecipante interagisce con un mercato.

Un partecipante può mantenere una determinata valutazione durante periodi di volatilità, rivederla quando le condizioni cambiano oppure reagire in modo diverso in situazioni di incertezza. Una singola transazione registra un solo punto di questo processo. Un'attività prolungata può invece rivelare come si sviluppa il giudizio e in che modo le decisioni si collegano tra loro.

Da qui emerge una distinzione utile:

La cronologia delle transazioni registra ciò che è accaduto.

La cronologia della partecipazione descrive come il coinvolgimento si sviluppa nel tempo. La prima è organizzata attorno agli eventi. La seconda riguarda la continuità che li collega. Con registri finanziari più persistenti e interconnessi, questa continuità può diventare più facile da osservare. Azioni precedentemente percepite come singole registrazioni separate possono iniziare a formare un quadro più coerente della partecipazione.

Un simile quadro non dovrebbe essere trattato come una classificazione permanente. Il comportamento finanziario cambia in funzione delle informazioni, degli obiettivi, dell'esperienza e delle condizioni di mercato. La questione più rilevante è se la finanza digitale possa riconoscere la continuità preservando al tempo stesso questa complessità.

Esecuzione e comprensione

L'infrastruttura finanziaria è progettata per garantire che asset e transazioni operino in sicurezza. Conferma i diritti, controlla il rischio, completa il regolamento e sostiene la resilienza dei mercati. I sistemi analitici possono quindi elaborare i registri risultanti, individuare modelli e calcolare le esposizioni.

Comprendere la partecipazione richiede un diverso insieme di domande: il contesto in cui si è verificata un'azione, le informazioni disponibili in quel momento, la differenza tra una reazione temporanea e una valutazione mantenuta nel tempo, e la relazione tra decisioni ripetute.

Queste domande richiedono tempo e contesto. Non possono trovare risposta attraverso una singola transazione isolata.

Anche con il miglioramento dei sistemi di registrazione, permane quindi una distanza tra i dati transazionali e una spiegazione della partecipazione. Un registro completo può descrivere con precisione i movimenti di asset e denaro, offrendo al contempo una comprensione limitata di come si sia formata una convinzione, perché la fiducia sia proseguita o come si sia sviluppata una relazione finanziaria.

La finanza digitale può quindi avanzare lungo due percorsi collegati. Il primo migliora la capacità di identificare, trasferire e utilizzare gli asset. Il secondo riguarda la capacità di interpretare la partecipazione prolungata che si sviluppa attorno a essi.

Il primo sta entrando negli ambienti produttivi. Il secondo si trova ancora in una fase molto più iniziale.

Perché la partecipazione può essere rilevante

Con la crescente standardizzazione dell'infrastruttura finanziaria, è probabile che le capacità tecniche di esecuzione diventino sempre più diffuse. Le istituzioni potranno utilizzare sistemi di custodia, reti di regolamento, infrastrutture wallet e strumenti automatizzati comparabili.

In questo contesto, la qualità del mercato continuerà a dipendere dal modo in cui i partecipanti interpretano le informazioni, gestiscono l'incertezza e costruiscono fiducia nel tempo.

Le istituzioni finanziarie cercano già di comprendere i partecipanti attraverso le relazioni con la clientela, le valutazioni di adeguatezza, i profili di rischio e l'analisi comportamentale. Questi approcci si basano generalmente su dati limitati e su registri detenuti all'interno di organizzazioni separate.

Con lo spostamento di una quota crescente di attività verso ambienti digitali persistenti, la partecipazione stessa potrebbe diventare più osservabile.

I sistemi di identità possono stabilire chi è autorizzato ad accedere a un ambiente finanziario. I registri transazionali possono stabilire ciò che vi è avvenuto. La cronologia della partecipazione potrebbe un giorno offrire una rappresentazione più chiara del modo in cui tali azioni si collegano tra loro.

Ciò può avere implicazioni per la gestione del rischio, il servizio alla clientela e la progettazione dei mercati. Introduce inoltre questioni relative al consenso, ai confini dei dati, all'interpretazione e alla portabilità. Le istituzioni dovranno valutare quali forme di attività debbano essere collegate, chi debba controllare le informazioni risultanti e come i modelli possano essere interpretati senza trasformarsi in giudizi permanenti.

Registri più completi renderanno probabilmente queste questioni sempre più concrete.

Una questione finanziaria in espansione

Le transazioni in ambiente produttivo di DTCC dimostrano che gli asset tokenizzati possono operare all'interno di strutture di mercato consolidate, mantenendo continuità con la proprietà

tradizionale e le tutele degli investitori. La tokenizzazione si sta allontanando progressivamente dalla sperimentazione concettuale e avvicinando all'implementazione istituzionale.

Con asset sempre più leggibili negli ambienti digitali, l'attenzione continuerà a concentrarsi sulla liquidità, sull'interoperabilità, sulla mobilità delle garanzie e sul rapporto tra asset tokenizzati e moneta tokenizzata.

Potrà gradualmente emergere un ulteriore insieme di domande. In che modo la finanza digitale dovrebbe descrivere una partecipazione prolungata? I registri transazionali possono offrire un contesto più significativo senza diventare intrusivi? Come potrebbero i mercati riconoscere i cambiamenti nel giudizio nel corso del tempo?

Non esistono risposte definitive. Le considerazioni tecniche, istituzionali ed etiche vanno oltre la registrazione di una singola transazione.

L'infrastruttura finanziaria sta diventando sempre più capace di elaborare asset in forma digitale. Il suo sviluppo di lungo periodo potrebbe dipendere anche dalla capacità di comprendere la partecipazione con maggiore profondità.

La tokenizzazione può rendere gli asset più programmabili e le operazioni finanziarie più efficienti. La questione più ampia è se la finanza digitale possa diventare anche più capace di interpretare i giudizi e le relazioni che si sviluppano attorno a essi.

Riferimenti

DTCC. *DTCC Turns Tokenization into Reality: U.S. Trades Successfully Processed Using DTC-Tokenized Assets*. Luglio 2026.

DTCC. *Tokenization Becomes a Reality: Live Production Trades*. Luglio 2026.

Swift. *Swift's Blockchain Ledger Ready for Use as 17 Banks Set to Pioneer Tokenised Cross-Border Payments*. Luglio 2026.

Visa. *Visa Introduces Platform for Stablecoin Minting, Movement and Management*. Luglio 2026.