

Oltre il token: la prossima sfida strategica di Wall Street

Il potere istituzionale si sta spostando verso le interfacce tra ownership, settlement e market access

La tokenization istituzionale sta entrando in una fase più rilevante. Finora, la questione tecnica è stata se un titolo, una quota di fondo o un deposito bancario potessero essere rappresentati su una blockchain. Oggi questa domanda sta lasciando spazio a una questione strategica: quali istituzioni riusciranno a rendere quella rappresentazione effettivamente valida nell'intero sistema finanziario?

Le recenti iniziative di DTCC, BNY, JPMorgan e Nasdaq offrono quattro parti della risposta. DTCC sta collegando i titoli tokenizzati alle infrastrutture consolidate di clearing e settlement. BNY sta connettendo l'attività dei fondi su blockchain al registro ufficiale della titolarità. JPMorgan sta portando la moneta bancaria regolamentata sui digital rails. Nasdaq sta integrando i titoli tokenizzati in un quadro già esistente di mercato e liquidità.

Queste istituzioni non stanno costruendo lo stesso prodotto e le evidenze non indicano che un'unica piattaforma controllerà l'intero mercato. Sta emergendo un modello più rilevante. Il valore si sta concentrando nelle interfacce in cui una parte del sistema finanziario deve riconoscere un'altra. Sono i punti in cui un token diventa un diritto giuridicamente opponibile, un asset incontra la moneta necessaria al settlement e una posizione digitale entra in un mercato regolamentato.

La prossima competizione di Wall Street si svolgerà attraverso queste interfacce.

Il mercato inizia dal riconoscimento

Creare la rappresentazione digitale di un asset è ormai soltanto l'atto iniziale della tokenization istituzionale. Il compito più difficile è preservarne identità e diritti mentre si muove tra ambienti tecnici e istituzionali.

Un titolo può esistere su una blockchain, ma un mercato funzionante richiede molto più della sua presenza su un ledger. Il titolare deve essere riconosciuto in un registro autorevole. Il pagamento deve estinguere un'obbligazione accettata. Custodian e service provider devono continuare ad amministrare l'asset. Broker, exchange e clearing institution devono poterlo processare senza introdurre incertezza sulla titolarità, sul settlement o sulla protezione degli investitori.

La capacità più scarsa si sta quindi spostando dall'emissione al riconoscimento. Avranno maggiore leva le istituzioni capaci di rendere un diritto digitale riconoscibile dal resto del sistema finanziario e di preservare tale riconoscibilità durante il suo trasferimento.

L'evento di produzione organizzato da DTCC a luglio dimostra questa transizione. I titoli detenuti presso DTC sono stati convertiti in token e utilizzati in transazioni reali che comprendevano collateral pledge, securities lending, operazioni su Treasury e repo con delivery versus payment e scambi azionari. L'elemento decisivo era la continuità. Gli asset potevano passare dalla forma tradizionale a quella tokenizzata rimanendo ancorati alla custodia DTC, ai diritti esistenti e alle tutele consolidate del mercato. DTCC non stava creando un mercato esterno al sistema finanziario. Stava fornendo l'interfaccia attraverso cui gli asset tokenizzati potevano entrare nel sistema senza perdere la propria identità istituzionale.

Quattro istituzioni, un unico problema operativo

BNY affronta lo stesso problema operativo attraverso il registro del fondo. La sua infrastruttura di digital transfer agency è progettata per emettere e gestire quote di fondi tokenizzate su blockchain pubbliche, mantenendo al contempo books and records autorevoli al di fuori della blockchain. Questa posizione è più rilevante di quanto suggerisca il linguaggio del back office. Un fund token non può determinare autonomamente chi sia l'investitore legalmente riconosciuto, se una sottoscrizione o un rimborso siano validi, o come debba cambiare il registro ufficiale.

La tokenization avvicina quindi il transfer agent alla progettazione del prodotto. L'attività eseguita tramite smart contract deve rimanere coerente con il registro riconosciuto dal mercato. La posizione di BNY si trova precisamente in questo punto di traduzione, dove il movimento programmabile diventa ownership riconosciuta.

JPMorgan occupa un'altra interfaccia essenziale: il punto in cui un asset incontra la moneta. I suoi Blockchain Deposit Accounts consentono ai clienti istituzionali di detenere e trasferire depositi su infrastruttura blockchain all'interno del quadro bancario esistente, con accesso continuo in diverse valute. I clienti possono inoltre emettere JPM Coin direttamente da questi conti per transazioni e settlement eseguiti su blockchain.

Questo è importante perché un asset capace di muoversi in modo continuo conserva un'utilità limitata se il pagamento rimane vincolato a sistemi separati, finestre operative e cicli di riconciliazione. I mercati tokenizzati richiedono una forma di moneta che possa effettuare il settlement con velocità comparabile e certezza istituzionale. Il vantaggio di JPMorgan non deriva soltanto dalla capacità di portare il cash su blockchain. La banca può collegare il settlement digitale a depositi regolamentati e al proprio balance sheet.

Nasdaq presidia l'interfaccia con il market access. In base alle regole approvate a marzo dalla U.S. Securities and Exchange Commission, i titoli idonei possono essere negoziati su Nasdaq in forma tradizionale o tokenizzata, sullo stesso order book e con gli stessi diritti sottostanti, mentre il settlement della forma tokenizzata viene gestito tramite DTC.

Questo modello evita che i titoli tokenizzati debbano costruire separatamente fiducia e liquidità. La loro forma tecnica cambia, mentre il loro ruolo all'interno del mercato regolamentato rimane riconoscibile. Il ruolo di Nasdaq va quindi oltre la semplice gestione di una trading venue. Contribuisce a definire il modo in cui un titolo digitale entra in un sistema già esistente di price formation, protezione degli investitori e partecipazione al mercato.

Il vantaggio competitivo è l'indispensabilità istituzionale

Considerate nel loro insieme, queste iniziative mostrano un'architettura finanziaria fondata su responsabilità interconnesse, anziché sul controllo verticale completo. DTCC, BNY, JPMorgan

e Nasdaq occupano posizioni diverse nella catena della transazione. La loro opportunità consiste nel rendere la propria posizione essenziale al funzionamento dell'intero sistema.

La competizione riguarda l'indispensabilità istituzionale. Un'impresa non deve necessariamente possedere ogni livello di un mercato tokenizzato se gli altri partecipanti devono affidarsi a essa per convalidare la titolarità, fornire la moneta di settlement, preservare la continuità dell'asset o raggiungere la liquidità. Le posizioni più forti potrebbero appartenere alle istituzioni che diventano difficili da aggirare in questi momenti di riconoscimento.

Questa prospettiva sta già ampliando i confini tradizionali delle attività finanziarie. Un custodian non può più considerare il token design come un elemento esterno al servicing. Una banca non può separare la moneta digitale dagli asset che la richiedono per il settlement. Un exchange non può ignorare la forma in cui un titolo viene detenuto e consegnato dopo una transazione. Ogni istituzione viene attirata verso funzioni adiacenti, perché il valore del proprio servizio dipende sempre più dalla qualità del collegamento con il resto del mercato.

È improbabile che il risultato sia un sistema finanziario ricostruito su un'unica blockchain. Uno scenario più plausibile è una rete ibrida composta da istituzioni regolamentate, ledger pubblici e privati, moneta bancaria e trading venue esistenti. In un sistema di questo tipo, l'interoperabilità tecnica avrà importanza, ma il riconoscimento istituzionale ne avrà ancora di più. Gli asset raggiungono la scala quando possono attraversare sistemi diversi senza perdere identità giuridica, certezza del settlement o accesso alla liquidità.

Il token può rimanere l'innovazione più visibile. La prossima sfida strategica di Wall Street sarà decisa dalle istituzioni capaci di renderlo effettivo come ownership riconosciuta, valore con settlement definitivo e liquidità negoziabile.

References

1. DTCC. "DTCC Turns Tokenization into Reality: U.S. Trades Successfully Processed Using DTC Tokenized Assets." 15 luglio 2026.
2. BNY. "The Next Generation of Transfer Agency." 24 giugno 2026.
3. J.P. Morgan, Kinexys. "Blockchain Deposit Accounts."

4. Nasdaq. “Nasdaq to Launch Equity Token Design, Putting Issuers at the Center of Tokenization.” 9 marzo 2026.
5. U.S. Securities and Exchange Commission. “Order Approving a Proposed Rule Change to Enable the Trading of Securities on the Exchange in Tokenized Form.” 18 marzo 2026.