

Nasdaq e la nuova logica delle infrastrutture di mercato

L'investimento in Payward indica una crescente specializzazione nei mercati tokenizzati

Il 10 settembre Nasdaq ha annunciato un investimento di 100 milioni di dollari in Payward, la società madre di Kraken, attraverso Nasdaq Ventures, ampliando al tempo stesso la collaborazione tra le due società nel campo delle tokenized equities e degli always-on markets.

La collaborazione era iniziata a marzo, quando Nasdaq e Payward avevano avviato lo sviluppo dei Nasdaq Equity Tokens, o NETs, con l'obiettivo di collegare i mercati azionari regolamentati alle reti blockchain. Il nuovo accordo porta avanti questa struttura. I NETs dovrebbero connettersi all'ecosistema xStocks di Kraken, mentre Payward adotterà la tecnologia di market surveillance di Nasdaq. Le due società intendono inoltre sviluppare capacità complementari di negoziazione, distribuzione e post-trade. Il lancio dei NETs è attualmente previsto per il secondo trimestre del 2027.

Nel loro insieme, questi accordi riuniscono all'interno della stessa relazione capitale, infrastruttura per le tokenized equities, distribuzione e market surveillance. Offrono anche un punto di osservazione utile sulla fase in cui sta entrando la tokenizzazione.

Dalla validazione alla costruzione dell'infrastruttura

Negli ultimi anni, la tokenizzazione ha dovuto affrontare una serie di questioni fondamentali. I titoli dovevano poter essere rappresentati in modo credibile sulle reti blockchain. I diritti degli investitori dovevano essere preservati. I quadri normativi dovevano accogliere nuove strutture

tecnologiche. Il regolamento delle operazioni doveva funzionare e le istituzioni finanziarie tradizionali avevano bisogno di un percorso praticabile per partecipare.

Queste questioni stanno trovando risposte sempre più concrete.

DTCC sta estendendo la tokenizzazione alle proprie infrastrutture di custodia e post-trade. BNY ha collegato attività su fondi basate su blockchain ai sistemi consolidati di registrazione della proprietà. JPMorgan continua a sviluppare infrastrutture per moneta digitale regolamentata. Nasdaq sta portando avanti il collegamento tra titoli tokenizzati e strutture di mercato esistenti.

Queste istituzioni occupano posizioni diverse nei mercati finanziari. Un elemento le accomuna sempre più: la tokenizzazione è entrata nella pianificazione di lungo periodo delle loro attività e infrastrutture principali.

La struttura industriale che ne deriva sta diventando più definita.

Con lo sviluppo dei percorsi tecnologici, dei quadri normativi e delle interfacce di mercato, le istituzioni devono affrontare scelte strategiche più specifiche. Devono stabilire quali capacità mantenere sotto il proprio controllo, quali acquisire attraverso partnership e quali vantaggi già esistenti conservino un carattere di scarsità in un ambiente tokenizzato.

La relazione tra Nasdaq e Payward si colloca direttamente all'interno di questa transizione.

Il crescente valore della specializzazione

Nasdaq dispone già di un'infrastruttura di mercato regolamentata costruita nel corso di decenni. I suoi punti di forza comprendono le relazioni con gli emittenti, la market surveillance, l'integrità del mercato e le capacità istituzionali necessarie per operare all'interno dei mercati dei capitali tradizionali.

Payward porta un insieme diverso di competenze. Kraken ha sviluppato infrastrutture crypto-native per l'esecuzione e la distribuzione, mentre xStocks offre un canale digitale per le tokenized equities all'interno di un ambiente operativo always-on.

Il nuovo accordo mantiene questa specializzazione.

Nasdaq estende capacità di mercato consolidate a un ambiente tokenizzato. Payward collega la propria infrastruttura per gli asset digitali a capacità proprie dei mercati regolamentati. L'investimento azionario rafforza ulteriormente il rapporto tra le due società.

Questa struttura suggerisce una possibile forma di organizzazione industriale: un'istituzione può costruire una posizione sufficientemente forte in una componente critica del mercato e partecipare a un sistema più ampio attraverso interoperabilità, rapporti commerciali e allineamento del capitale.

In una struttura di questo tipo, il valore dell'infrastruttura dipende sempre più da una domanda precisa:

Quanto è difficile per il resto del mercato aggirare una determinata capacità?

Infrastrutture di regolamento, registri ufficiali della proprietà, moneta regolamentata, market surveillance, liquidità, distribuzione e custodia possono tutte occupare posizioni di questo tipo. I diversi operatori possono controllare funzioni differenti, mentre standard comuni e infrastrutture interoperabili le collegano all'interno di un mercato funzionante.

La specializzazione acquisisce quindi un valore strategico proprio.

La tokenizzazione entra in una fase diversa

Considerata come un processo in continua evoluzione, la tokenizzazione finanziaria sta mostrando un cambiamento di fase sempre più riconoscibile.

Lo sviluppo iniziale si è concentrato sulla fattibilità tecnologica e sui percorsi normativi. È seguita una fase di adozione istituzionale più ampia, durante la quale banche, borse, asset manager e fornitori di infrastrutture hanno sviluppato prodotti, progetti pilota e canali di distribuzione. Alcune delle principali istituzioni stanno ora passando a decisioni infrastrutturali più specifiche.

Questa evoluzione indica che la tokenizzazione sta acquisendo una posizione più stabile all'interno delle grandi istituzioni dei mercati dei capitali.

Nasdaq si trova oggi di fronte a questioni concrete: come far operare le proprie capacità di mercato nell'ambito dei titoli tokenizzati, come collegarle alle infrastrutture di distribuzione crypto-native e quali funzioni mantenere sotto il proprio controllo diretto.

DTCC affronta scelte analoghe mentre estende capacità consolidate di custodia, clearing e regolamento verso nuovi ambienti tecnologici, collegandosi al tempo stesso a diverse reti blockchain. Posizioni istituzionali già esistenti stanno acquisendo nuove interfacce tecnologiche.

Man mano che un numero crescente di istituzioni leader compie queste scelte, la competizione nei mercati tokenizzati tende ad assumere caratteristiche sempre più specializzate.

Ogni istituzione deve definire la propria posizione all'interno della struttura emergente.

I vantaggi competitivi entrano nelle nuove infrastrutture

Questa fase presenta un'implicazione più ampia.

Molti dei vantaggi competitivi accumulati dalle istituzioni finanziarie nel corso di decenni risiedono nella regolamentazione, nella fiducia, nella liquidità, nei dati, nella distribuzione, nell'integrità del mercato e nelle relazioni con i clienti. La loro rilevanza in un ambiente basato su blockchain dipende dalla capacità di queste nuove infrastrutture di continuare a richiederli. L'infrastruttura di surveillance di Nasdaq offre un esempio significativo. L'adozione di questa tecnologia da parte di Payward mostra come capacità legate all'integrità del mercato, sviluppate nei mercati tradizionali, possano entrare nelle infrastrutture crypto-native mantenendo il proprio valore economico e istituzionale.

La stessa logica può applicarsi al regolamento, alla custodia, ai registri di proprietà e alla moneta regolamentata.

La valutazione della posizione di un'istituzione nella finanza tokenizzata richiede quindi sempre più spesso tre domande:

Quale capacità critica controlla?

Quanto è difficile sostituire quella capacità?

A quanti altri operatori e infrastrutture di mercato può collegarsi?

Nel loro insieme, queste domande possono assumere un peso crescente nel determinare la posizione di un'istituzione all'interno della futura struttura di mercato.

La struttura del mercato diventa la questione centrale

L'investimento di 100 milioni di dollari di Nasdaq in Payward rimane un singolo caso. I NETs devono ancora essere lanciati e non esistono ancora elementi sufficienti per concludere che combinazioni strategiche simili diventeranno il modello dominante del settore.

Lo sviluppo della tokenizzazione ha tuttavia raggiunto un livello sufficiente per far emergere questioni più specifiche.

Il settore ha accumulato un'esperienza significativa nel portare gli asset on-chain. Proprietà, moneta, regolamento, custodia, negoziazione e distribuzione stanno sviluppando connessioni sempre più funzionali. La struttura di mercato che ne deriverà dipenderà da chi controllerà queste capacità e da come verranno combinate.

La competizione di lungo periodo nella finanza tokenizzata potrebbe quindi assomigliare sempre più alla competizione nelle infrastrutture finanziarie: costruire una posizione difficile da sostituire e renderla utile a una gamma crescente di attività di mercato.

La relazione tra Nasdaq e Payward merita attenzione perché rende questa struttura più concreta. Con l'ingresso delle infrastrutture finanziarie negli ambienti tokenizzati, anche i vantaggi competitivi istituzionali costruiti intorno a esse stanno iniziando a trasferirsi nel nuovo sistema.

References

Nasdaq. "Nasdaq Advances Always-On Markets and Tokenized Equities Strategy with Agreement to Invest in Payward." September 10, 2026.

Payward. "Payward Deepens Relationship with Nasdaq to Advance Tokenized Equities and Always-On Infrastructure." September 10, 2026.

Payward. "Payward partners with Nasdaq to develop xStocks-powered gateway connecting permissioned and permissionless tokenized equities markets." March 9, 2026.

DTCC. "DTCC Turns Tokenization Into Reality." 2026.

DTCC. "DTCC Advances Development of New Tokenization Service." May 4, 2026.

Reuters. "Nasdaq to invest \$100 million in Kraken parent to deepen tokenization push." September 10, 2026.