

# Il futuro della Tokenizzazione in Italia

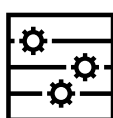
Analisi del quadro normativo  
e nuove opportunità di business

# Perchè si parla di tokenizzazione

La tokenizzazione consiste nella rappresentazione digitale di asset tradizionali che può essere immagazzinata, trasferita e regolata attraverso la blockchain. I security token sono la rappresentazione di **strumenti finanziari** token-based quali ad esempio **obbligazioni, azioni e fondi**.

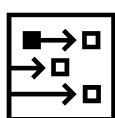


## Principali vantaggi



### Efficienza delle operazioni

- Minor costo delle transazioni
- Migliore gestione del trading tramite **Smart Contract**



### Frazionabilità degli asset

- Maggiore liquidità degli asset
- Maggiore accessibilità per gli investitori (inclusive finance)
- Possibilità di proprietà condivisa



### Trasparenza

- Maggiore tracciabilità della provenienza dei beni fisici.
- Migliore gestione dei dati (soluzione al *data fragmentation*)



Gli **Smart Contract** sono **programmi informatici** auto-eseguibili che definiscono le regole e le **condizioni di una transazione**. Queste **regole** sono preimpostate nel codice del contratto e sono **automaticamente eseguite** senza la necessità di un intervento umano.

## Outlook 2030

**Debito non finanziario delle imprese e quasi sovereign debt**



Previsione  
**\$ 187 T**



di cui  
**\$ 1.9 T tokenizzati**

**Securities Financing e Collateral**



Previsione  
**\$ 42 T**



di cui  
**\$ 0.5-1 T tokenizzati**

**Fondi Real Estate e Private Equity / Venture Capital**



Previsione  
**\$ 27 T**



di cui  
**\$ 2.2 T tokenizzati**

# Tokenizzazione: dalla teoria alla pratica



## Project Setup

### Definizione dell'Asset da Tokenizzare

Per **tokenizzare asset** reali devono essere identificate le necessità di business e lo strumento tradizionale che si vuole “emettere sotto forma di token” e, di conseguenza, lo use case che si vuole realizzare.

### 1. Credit Tokenization

Introduzione della **notarizzazione** su blockchain all'interno del processo di **cartolarizzazione** di crediti.

### 2. Bond Tokenization

L'emissione, da parte di una Corporate o una Financial Institution, di **token rappresentativi di un bond o quote di esso**, che possono essere poi trasferiti, negoziati, regolati (DvP) e integrati con altre applicazioni che sfruttano una DLT/Blockchain.

### 3. Fund Tokenization

Emissione di token rappresentativi di **quote di fondi di investimento trasferibili**. I token permettono l'ottimizzazione dei processi legati all'emissione e allo scambio delle quote e minori barriere all'entrata per gli investitori.

## Tokenization Strategy



### Costs vs Benefits

Analisi costi-benefici legati alla scelta di procedere verso la tokenizzazione di un prodotto/servizio offerto.



### Risk Assessment

Analisi strategica dei rischi di controparte, liquidità, mercato, cyber e operativi, legati strumento finanziario ed alla tecnologia utilizzata.



### Development

Definizione di: nuovo modello operativo, design, normativa interna, sistemi di controllo, specifiche funzionali e tecniche.



### Go-to-market

Definizione della strategia per il Go-to-market ed eventuale elaborazione di una sperimentazione.

## Tokenization & Secondary Market

### Emissione token

- Selezione della Blockchain per l'emissione
- Determinazione della struttura del token
- Definizione specifiche dello standard di Security Token
- Emissione e distribuzione su blockchain



### Mercato secondario

- Definizione piattaforme di negoziazione
- Definizione della modalità di trading e settlement (es. DvP)
- Possibilità di offrire servizi di Best Execution
- Attività di monitoraggio delle transazioni



# Overview normativa

DL n. 25 del 17 marzo 2023, convertito con Legge n. 52 del 10 maggio 2023.



Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech.



Attuazione nazionale del Regolamento (UE) 2022/858, cd. «**Regolamento DLT**», applicabile dal 23 marzo 2023.



Il Regolamento DLT ha previsto un regime pilota di **sperimentazione** nell'area del trading e post-trading per testare l'impatto di nuove tecnologie come la **DLT**.

## Le novità

### «Strumenti finanziari digitali» e destinatari della disciplina

Azioni di società, obbligazioni di Spa, titoli di debito, ricevute di deposito, strumenti del mercato monetario, quote di OICR italiani che siano emessi su un registro per la circolazione digitale. Consob potrà individuare ulteriori tipologie di strumenti. Pertanto le società emittenti di tali strumenti potranno avvalersi di tale innovativa facoltà.

### Emissioni e trasferimento degli strumenti finanziari digitali

L'emissione e il trasferimento avviene mediante scritturazioni su un apposito registro per la circolazione digitale.

### Registro per la circolazione digitale e relativo responsabile

I registri, che devono rispettare specifici requisiti, sono tenuti da soggetti individuati come «responsabili dei registri», i quali hanno determinati obblighi. I responsabili dei registri agiscono in modo trasparente e corretto, adottando misure per impedire l'uso non autorizzato degli strumenti finanziari digitali, garantendo la continuità operativa e la sicurezza delle informazioni, e assicurando l'integrità del numero di strumenti finanziari digitali emessi, condividendo le informazioni operative e di tutela con il pubblico.

### Vigilanza

Consob e Banca d'Italia sono le Autorità competenti a vigilare sui responsabili del registro, ciascuna secondo le rispettive competenze.

## Quando

In vigore dal **16 maggio 2023**.

Consob d'intesa con Banca d'Italia deve adottare un **Regolamento attuativo** che stabilisce una serie di disposizioni sulla materia. L'Autorità ha avviato una prima consultazione in data 10 luglio 2023.

Il testo in consultazione prevede in particolare la disciplina autorizzativa ed il contenuto minimo del documento che il responsabile del registro deve mettere a disposizione del pubblico.

# Come prepararsi al nuovo Regolamento

L'attività di responsabile del registro può essere avviata solo a seguito dell'iscrizione nell'**elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale**, previa presentazione di un'apposita **istanza** valutata da Consob. Fino all'adozione del Regolamento attuativo, la Consob iscrive i

responsabili del registro in un **elenco provvisorio**. Tale attività può essere svolta da **Banche, Imprese di investimento, Intermediari 106 TUB, Istituti di Pagamento, IMEL, Gestori e Imprese di assicurazione e riassicurazione**.

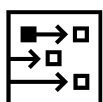
## Requisiti previsti per il responsabile del registro



### Meccanismi e dispositivi

Presenza di **meccanismi e di dispositivi adeguati**:

- ad **impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi** da quelli legittimati;
- di **continuità operativa e di ripristino dell'attività**, che comprendano la messa in sicurezza esterna delle informazioni;
- ad assicurare che il **numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile**.



### Strategia di transizione

Presenza di una strategia che sia chiara, dettagliata e pubblicamente disponibile per il **trasferimento delle scritturazioni da un registro a un altro o per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali** per il caso in cui un altro registro non sia disponibile (cd. **Strategia di transizione**).



### Relazione tecnica illustrativa

Trasmissione di una **relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa**, che includa:

- l'indicazione delle **categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro**;
- la descrizione delle **modalità di pagamento** eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali;
- l'indicazione di **eventuali soggetti terzi di cui ci si intende avvalere e delle attività svolte** dagli stessi.



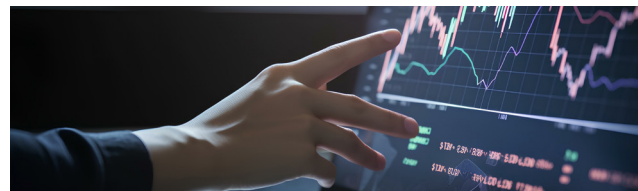
## PwC Takeaways

### Principali opportunità legate al nuovo quadro regolamentare

Sono state analizzate le principali opportunità che potranno nascere a seguito dell'avvento di nuovo quadro regolamentare italiano.



Modalità innovativa di finanziamento per PMI.



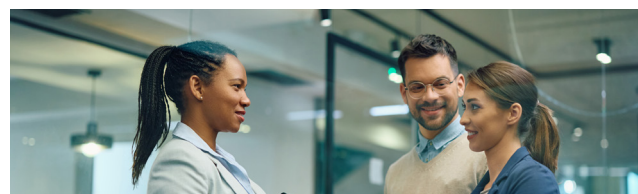
Opportunità di ingresso come first mover in un nuovo mercato.



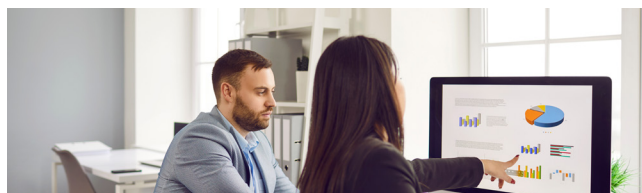
Maggiore liquidità per mercati ad oggi ritenuti poco liquidi.



Possibilità di emettere strumenti finanziari tokenizzati con un quadro normativo nazionale, rimanendo così competitivi con i player internazionali.



Maggior fiducia e credibilità nel mercato degli asset tokenizzati che favorirà l'adozione e la crescita del settore.

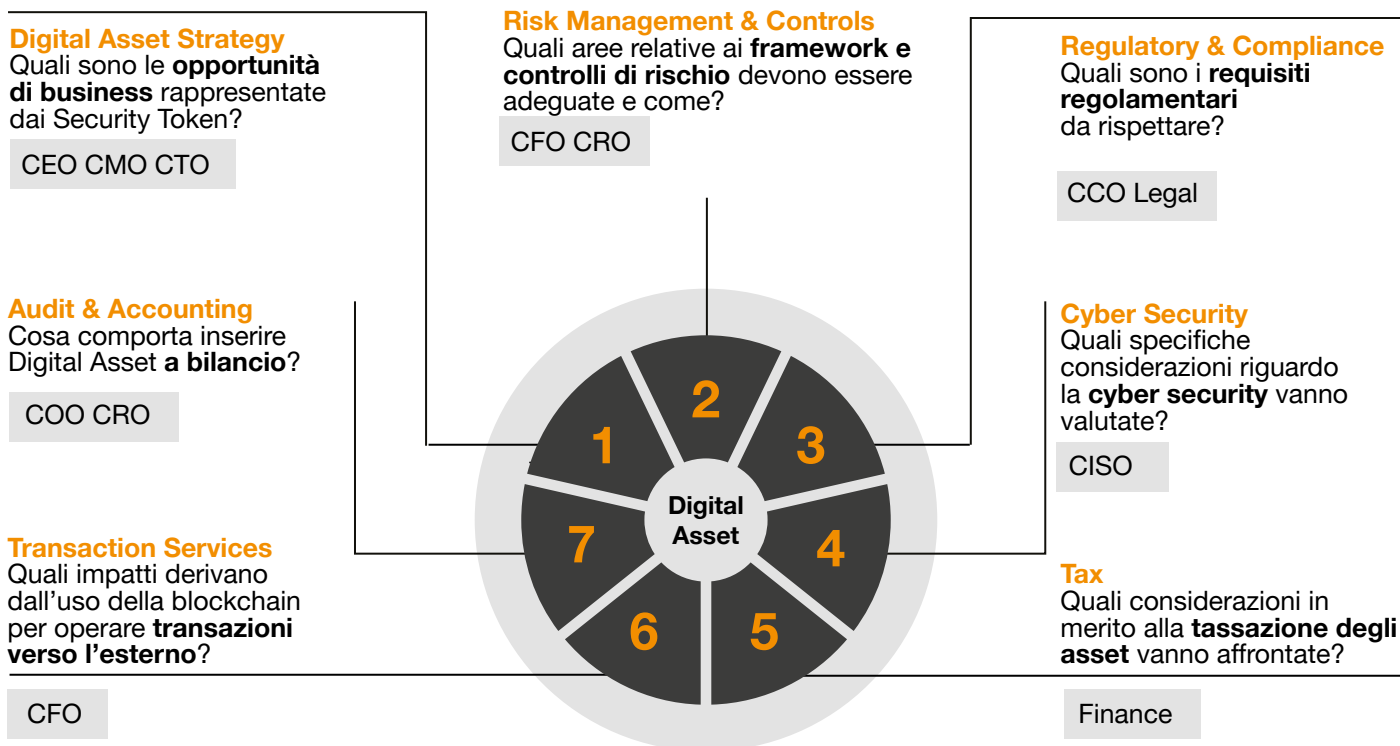


Riduzione dei costi operativi e di gestione degli strumenti finanziari.



Aumento di iniziative e sperimentazioni di attori tradizionali e Fintech spinti dalla presenza di un quadro normativo di riferimento consolidato.

# Competenze PwC a supporto



## Alcune referenze PwC Italia



### Crypto-Custody e VAS

Studio di fattibilità

PwC ha effettuato uno **studio di fattibilità multidisciplinare relativo ai servizi di crypto-custodia** per un challenger Bank italiana.



### Digital Asset Custody

Studio di fattibilità & Implementazione

PwC sta svolgendo attività di supporto nell'implementazione della soluzione di **Digital Asset Custody** (Crypto Asset e Security Token).



### Fondi e Tokenizzazione

Laboratorio di analisi

PwC ha supportato Assogestioni nell'elaborazione di un **Whitepaper** che analizza gli use case della **tokenizzazione di quote di fondi e dei fondi che investono in digital assets**. Ad oggi sta approfondendo entrambe le tematiche con il supporto di Banca d'Italia.



### Supporto Legal

Gap Analysis normativa

PwC TLS ha fornito **supporto** ad un **prestatore di servizi di valuta virtuale** nella **revisione** dell'intero set delle **policy interne** relative alla normativa italiana.



### Tokenized Bond Risk Assessment

Analisi dei rischi legati alla sottoscrizione

PwC ha supportato un primario **gruppo assicurativo** internazionale nell'analisi dei **rischi legati alla sottoscrizione di un digital bond** emesso dalla European Investment Bank sulla blockchain Ethereum.



# Contatti

## Business Services

**Marco Folcia**  
PwC | Partner  
+39 347 378 6843  
[marco.folcia@pwc.com](mailto:marco.folcia@pwc.com)

**Alessia Moia**  
PwC | Senior Manager  
+39 348 391 9075  
[alessia.maria.selenia.moia@pwc.com](mailto:alessia.maria.selenia.moia@pwc.com)

**Stefano Rossi**  
PwC | Senior Manager  
+39 366 763 1440  
[stefano.rossi@pwc.com](mailto:stefano.rossi@pwc.com)

## Tax

**Alessia Zanatto**  
PwC | Partner  
+39 348 001 0291  
[alessia.zanatto@pwc.com](mailto:alessia.zanatto@pwc.com)

**Diego Guerreschi**  
PwC | Partner  
+39 335 123 0045  
[diego.guerreschi@pwc.com](mailto:diego.guerreschi@pwc.com)

**Mario Volpe**  
PwC | Director  
+39 346 062 2565  
[mario.volpe@pwc.com](mailto:mario.volpe@pwc.com)

## Legal

**Fabrizio Cascinelli**  
PwC | Partner  
+39 345 698 1767  
[fabrizio.cascinelli@pwc.com](mailto:fabrizio.cascinelli@pwc.com)

**Francesco Della Scala**  
PwC | Director  
+39 335 586 8129  
[della.scale.francesco@pwc.com](mailto:della.scale.francesco@pwc.com)

## Capital Markets & Accounting

**Veronica Poggi**  
PwC | Partner  
+39 348 150 5487  
[veronica.poggi@pwc.com](mailto:veronica.poggi@pwc.com)

**Brando De Carli**  
PwC | Senior Manager  
+39 345 857 7155  
[brando.de.carli@pwc.com](mailto:brando.de.carli@pwc.com)

## Governance Processes & Controls

**Marcella Di Marcantonio**  
PwC | Partner  
+39 348 154 9609  
[marcella.di.marcantonio@pwc.com](mailto:marcella.di.marcantonio@pwc.com)

**Daniela Genua**  
PwC | Director  
+39 347 683 4399  
[daniela.genua@pwc.com](mailto:daniela.genua@pwc.com)

## Risk Management

**Riccardo Bua Odetti**  
PwC | Partner  
+39 348 442 8809  
[riccardo.bua.odetti@pwc.com](mailto:riccardo.bua.odetti@pwc.com)

**Filippo Scarabelli**  
PwC | Senior Manager  
+39 334 644 9024  
[filippo.scarabelli@pwc.com](mailto:filippo.scarabelli@pwc.com)



Con il contributo di:  
**Lorenzo Amoroso**  
**Andrea Castellaneta**  
**Silvia Brezigia**  
**Giovanni Marabotto**  
**Giulia Di Berto**  
**Raffaele Iervolino**