

## IL FUTURO DELLE CARTOLARIZZAZIONI E DEGLI ASSET TOKENIZZATI

**Felice Guggioli**

Solution Center - Senior Advisor, REYL Lugano

La cartolarizzazione tramite token è un processo finalizzato alla creazione di titoli finanziari digitali negoziabili su blockchain, che da qualche anno si sta affermando nel settore bancario.

### CHE COS'È LA CARTOLARIZZAZIONE?

La cartolarizzazione è il processo di conversione dei diritti contrattuali in titoli negoziabili, mediante il quale è possibile impacchettare gli effetti giuridici di un determinato schema contrattuale nei confronti di terzi non originariamente coinvolti nel costrutto giuridico sottostante.

Solitamente legata a esempi famosi come i titoli garantiti da attività (asset-backed securities) o da ipoteca (mortgage-backed securities), la tecnica di cartolarizzazione svolge un ruolo molto più ampio e basilare all'interno dei mercati finanziari. Essendo un riconfezionamento dei diritti ed obblighi giuridici in titoli negoziabili, può essere applicato a qualsiasi valido sottostante ed a qualsiasi accordo legale esecutivo. Un'obbligazione standard è un esempio di cartolarizzazione in cui il rapporto debitore-creditore sottostante viene cartolarizzato in una nota.

### TOKEN E SICUREZZA BASATI SU LEDGER

Fino alla materializzazione di tecnologie digitali come la Blockchain, la cartolarizzazione è stata attuata principalmente attraverso certificati di sicurezza dematerializzati, dotati di codice ISIN, e solitamente custoditi presso depositari comuni (EUROCLEAR, ecc.). Oggi è disponibile un nuovo contenitore di cartolarizzazione, il token, ed è stato creato un nuovo tipo di titolo, il "ledger-based security". Come? Le condizioni contrattuali relative al relativo oggetto contrattualizzato della cartolarizzazione sono "tradotte" in codici di programmazione contenuti in contratti digitali (i.c.d. Smart Contract) che vengono registrati su blockchain e accessibili ad un indirizzo specifico.

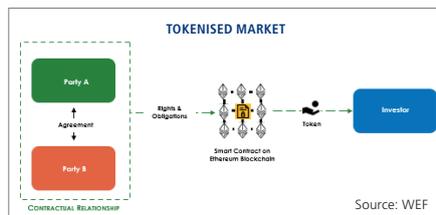
### CHE COS'È LA BLOCKCHAIN E UNO SMART CONTRACT?

La blockchain è essenzialmente un nuovo modo di registrazione: un registro digitalmente

distribuito, decentralizzato che esiste attraverso una rete di computer e facilita la registrazione delle transazioni. Man mano che vengono aggiunti nuovi dati ad una rete, viene creato un nuovo blocco, il quale viene aggiunto in modo permanente alla catena. Tutti i nodi della blockchain vengono quindi aggiornati per riflettere il cambiamento. Ciò significa che il sistema non è soggetto a un singolo punto di controllo o guasto.

### "Il mercato tokenizzato dovrebbe crescere del 10% e raggiungere ~ USD 24 trilioni di attività finanziarie nel 2027."

Gli smart contract possono essere definiti come programmi software che vengono eseguiti automaticamente quando vengono soddisfatte determinate condizioni, come i termini concordati tra acquirente e venditore. Gli smart contract sono stabiliti in codice su una blockchain. Le informazioni contenute negli Smart Contract e registrate sulla blockchain (Ethereum) rappresentano il ledger alla base del nuovo titolo tokenizzato.



La Svizzera ha introdotto i titoli basati su ledger come nuova categoria di titoli ai sensi del Codice delle obbligazioni svizzero (art 973) e nel 2021 ha emanato la legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito (DLT bill). I token differiscono dalle criptovalute in quanto i primi rappresentano una pretesa nei confronti dell'emittente, mentre le seconde no.

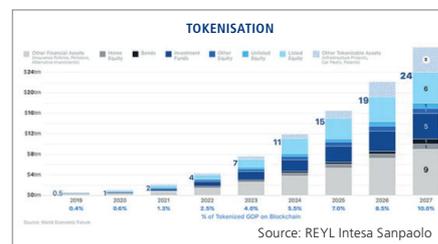
### VANTAGGI DELLA CARTOLARIZZAZIONE TRAMITE TOKEN

- Risparmio sui costi operativi: particolarmente utile per le classi di attività in cui la gestione o l'emissione tendono ad essere altamente manuali e quindi soggette a errori, come obbligazioni, titoli garantiti da attività e sukuk (l'alternativa islamica a un titolo a reddito fisso, più precisamente un titolo conforme alla Shariah basato su attività) ecc.
- Liquidità: facile negoziabilità che porta a prezzi

- più efficienti.
- Trasparenza: tutte le transazioni sono registrate su blockchain.
- Democratizzazione dell'accesso: i fornitori di servizi possono concedere l'accesso a una gamma più ampia di investitori abbassando l'importo minimo dell'investimento e riducendo i costi di transazione. Semplificando i processi manuali ad alta intensità operativa, servire i piccoli investitori può diventare economicamente interessante.
- Sicurezza: la natura a prova di manomissione del registro blockchain può ridurre il rischio di frode e facilitare l'applicazione di politiche anticirriggio.

### ATTIVITÀ TOKENIZZATE E MERCATO TOKENIZZATO

La tokenizzazione consente a quasi tutti gli asset del mondo reale ed a qualsiasi effetto legale originato da relazioni commerciali di avere una rappresentazione digitale su una blockchain. Si prevede che questo enorme potenziale di trasformazione eserciterà una grande influenza sull'economia, sull'innovazione e sull'ambiente sociale. Entra in gioco una nuova terminologia, "Tokenised Market" che opera in una "Tokenised Economy". Secondo il World Economic Forum, il mercato tokenizzato dovrebbe crescere del 10% e raggiungere ~ USD 24 trilioni di attività finanziarie nel 2027.



I settori bancario e finanziario sono uno dei tanti segmenti economici interessati dalla tokenizzazione. Anche la sanità, la vendita al dettaglio/e-commerce e la pubblica amministrazione, l'energia e i servizi di pubblica utilità sono tra i settori più profondamente influenzati.

Alla luce del percorso tracciato dalle autorità svizzere, possiamo aspettarci di vedere più asset tokenizzati e scambiati sui mercati basati su blockchain. REYL Intesa Sanpaolo è stata recentemente nominata structurer e arranger di un certificato ledger-based conforme alla Shariah.



**REYL**  
**INTESA SANPAOLO**

**INFORMAZIONE IMPORTANTE** - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie Holding SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



**SUCCESS. TOGETHER.**