



# TOKENIZZAZIONE ASSET

## PROGETTO IN SANDBOX REGOLAMENTARE

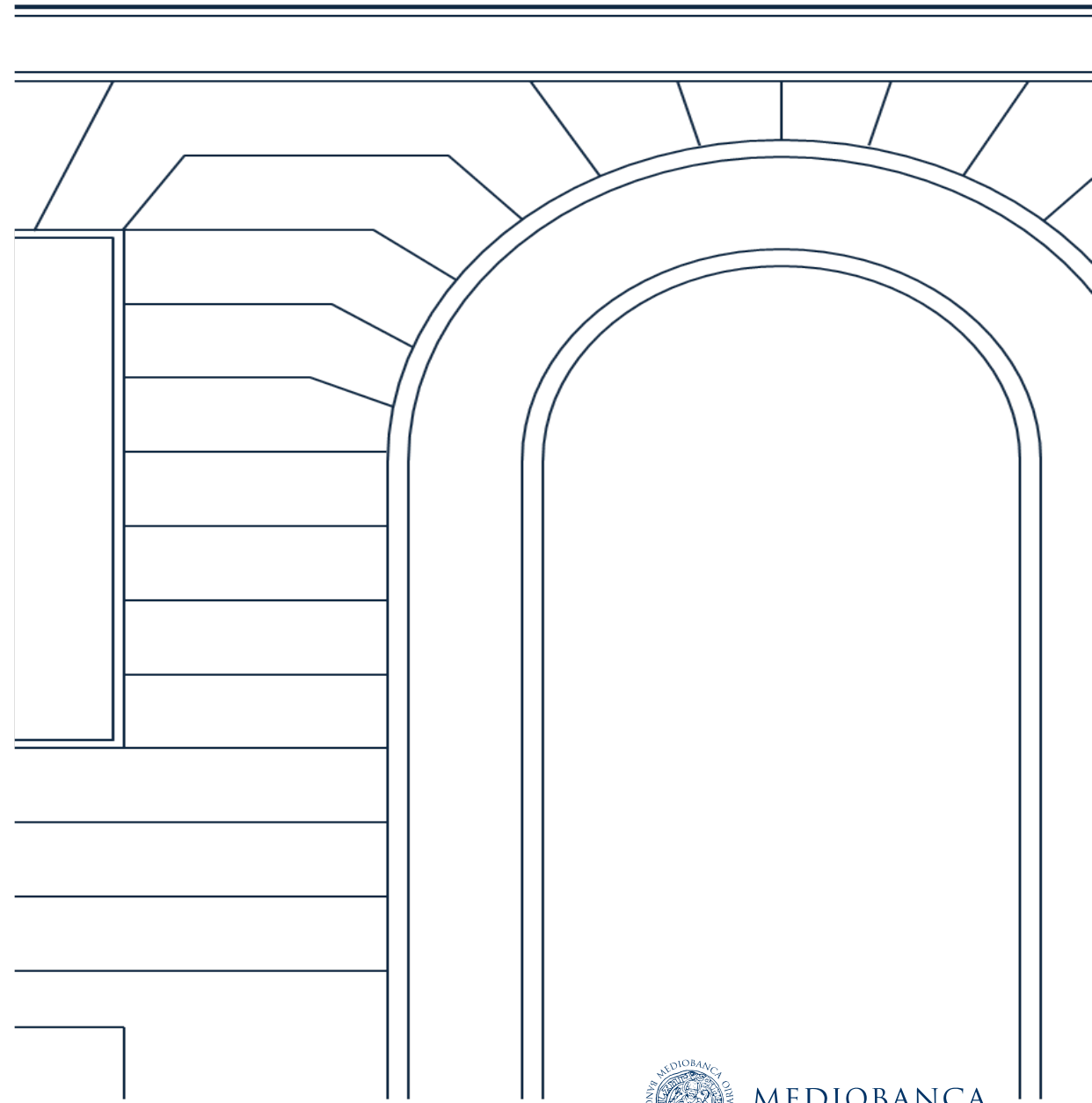
CIPA - Roma, 19 Aprile 2024



MEDIOBANCA

# AGENDA

- **Introduzione**
- **Il mercato delle Asset Class e il fenomeno della tokenizzazione**
- **La sfida in un contesto normativo in via di definizione**
- **Iniziativa con CeTIF Advisory e adesione a Sandbox – attori e tecnologie**
- **Take away e prospettive**



MEDIOBANCA

# LE TECNOLOGIE DLT MOTORE DI INNOVAZIONE

A partire dalla più celebre applicazione della tecnologia DLT per la criptovaluta Bitcoin la tecnologia a registro distribuito, basata su crittografia ha cominciato a non essere esclusiva dei fenomeni «anti-sistema», ma il potenziale motore di una trasformazione dei sistemi finanziari «tradizionali».

Il gettone – token – rappresenta già oggi diritti su asset reali e finanziari out of chain.

Il Gruppo Mediobanca ha iniziato un percorso di adozione della tecnologia DLT da anni e si è posizionato nel contesto italiano ed anche internazionale tra le istituzioni finanziarie «First Mover» nel contesto della tokenizzazione di strumenti finanziari digitali.

Nel biennio 2022 e 2023 il Gruppo ha infatti lanciato insieme a Cetif Advisory la **prima iniziativa italiana di tokenizzazione delle quote di un fondo di investimento su mercato primario**. Il progetto è stato sviluppato all'interno della **Sandbox regolamentare del MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze)** insieme al soggetto promotore **CeTIF Advisory**, spin-off di Università Cattolica di Milano.

2022



## SANDBOX REGOLAMENTARE MEF

- ✓ **Ammissione** Sandbox MEF
- ✓ **Emissione reale Security Token** (fondi di investimento)
- ✓ **Go to Market piattaforma** per mercato primario

CETIF  
Advisory



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

*Tokenizzazione di quote di partecipazione in un fondo comune di investimento armonizzato - OICVM) - operatore Fintech in collaborazione, ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera c) del Decreto 30 aprile 2021, n.100, con una SGR italiana - Mediobanca SGR - e una banca italiana - CheBanca!.*

La **Sandbox Regolamentare del MEF** è un **ambiente controllato** dove intermediari vigilati e operatori del settore FinTech possono **testare**, per un periodo di tempo limitato, **prodotti e servizi tecnologicamente innovativi** nel settore bancario, finanziario e assicurativo. La sperimentazione avviene in **costante dialogo con le Autorità di vigilanza** (Banca d'Italia e CONSOB nel caso di Mediobanca), potendo eventualmente beneficiare di un **regime semplificato** transitorio attraverso deroghe regolamentari.



# PARADIGMA INNOVATIVO PER L'EMISSIONE E LA GESTIONE DI NUOVE ASSET CLASS

## BLOCKCHAIN

La tecnologia Blockchain permette di costruire **sistemi informativi decentralizzati**.

Grazie alla Blockchain è possibile quindi effettuare transazioni di valore, registrare informazioni ed eseguire regole di elaborazione (i.e. smart contract) avendo la garanzia di allineamento tra tutti gli attori all'interno del network.



Trasparenza e verificabilità



Immutabilità e sicurezza del dato



Decentralizzazione e ridondanza



Automatismi garantiti

## TOKENIZZAZIONE

La tokenizzazione è un nuovo processo, abilitato dalla blockchain, in cui asset appartenenti al mondo reale **diventano token gestiti su una blockchain e regolati da smart contract**.

I token, pertanto, sono:

- **Liquidi**
- **Immutabili prove di un diritto**
- **Frazionabili**
- **Scambiabili**
- **Sicuri**
- **Facilmente gestibili**



Frazionalizzazione



Liquidità



Tracciabilità



Maggiori informazioni sul sottostante

Security Token

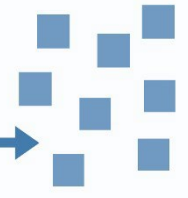
Utility Token

Payment Token



\$250.000

110110  
0101  
1010  
110110



1 token = \$25

# TOKENIZZAZIONE E TASSONOMIA TOKEN

La **tokenizzazione** degli asset si riferisce al processo di **emissione, collocamento e scambio** di un **Token** sviluppato su tecnologia Blockchain/DLT che **rappresenta digitalmente** e in maniera **univoca** un **asset** (sia che si tratti di un asset del mondo reale, di un asset finanziario oppure ancora di un asset nativo della chain).

La tassonomia è elemento fondamentale per approcciare la tokenizzazione

## Token Fungibili

Per **Token Fungibili** si intende una tipologia di Token che sono **divisibili, non univoci e interscambiabili**, in quanto le loro caratteristiche sono simili o coincidenti.

### Payment Token

Costituiscono mezzi di pagamento per l'acquisto di beni e servizi esterni all'ecosistema in cui sono generati.



**Criptovalute**



### Utility Token

Detengono dei casi d'uso specifici permettendo all'utente di compiere determinate azioni all'interno del Network in cui sono sviluppati.



### Security Token

Includono una componente di investimento e, a seconda dei diritti che attribuiscono ai loro detentori, possono essere identificati come Token «di capitale», «di debito» o «ibridi».

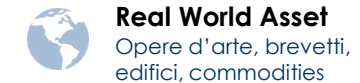


Area di interesse

## Token Non Fungibili

Con il termine **Token Non Fungibili (NFT)** si identificano quei Token che sono **indivisibili, univoci e non interscambiabili**.

Rappresentano beni appartenenti al mondo reale o nativi digitali e sono unici in quanto non esistono altri token che condividono le medesime caratteristiche.



# LE ASPETTATIVE DI CRESCITA PER TOKENIZZAZIONE E DIGITAL ASSET

## TOKENIZZAZIONE



Entro il 2030 circa il 10% del PIL mondiale avrà le fondamenta in una blockchain<sup>1</sup> e sarà potenzialmente "tokenizzato".



**Worst case:** potenziale di tokenizzazione di 16 Triloni \$;

**Best Case:** potenziale di tokenizzazione di 68 Triloni \$.

## STRUMENTI FINANZIARI DIGITALI (SECURITY TOKEN)



**Market Cap**  
dei Security Token  
aggiornato a Febbraio  
2024<sup>2</sup>



**Trading Volume**  
dei Security Token stimato  
a livello globale entro il  
2030<sup>3</sup>



**Cost reduction**  
stimata entro il 2030 nella filiera  
dei titoli grazie ai Security  
Token<sup>4</sup>

FONTI:

1 [Relevance of On-chain Asset Tokenization in 'Crypto Winter'](#) – BCG - 2023

2 [Security Token Market](#) - ST Market - 2024

3 [Cracking The Code -The Evolution Of Digital Assets To The Mainstream](#) – Quilan&Associate - 2022

4 [Tokenization: The future of financial markets?](#) – Roland Berger - 2022

# CORNICE NORMATIVA: ANNO PRIMO NEL 2023



Il **Pacchetto sulla Finanza Digitale** proposto dalla Commissione Europea il 24 settembre 2020, ha definito una strategia per i pagamenti retail e una strategia in materia di finanza digitale. In riferimento a questo ultimo aspetto, l'obiettivo è quello di adeguare il quadro normativo dell'UE per favorire l'innovazione digitale.

*Inoltre il 15 dicembre 2023 è stata condivisa dalla Banca Centrale Europea una Call for Interest, che fornisce l'opportunità alle istituzioni finanziarie interessate di poter essere parte dell'Exploratory Work, ovvero un contesto nel quale sarà possibile sperimentare già nel 2024, in maniera reale (Trials) o simulata (Experiments), la possibilità di utilizzare moneta di Banca Centrale per regolare operazioni finanziarie con strumenti finanziari digitali, abilitando logiche di DvP.*



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

Il **MICAR** ha introdotto una disciplina specifica del mercato dei crypto asset diversi dagli strumenti finanziari.

Il **Regolamento DLT PILOT REGIME** permette alle **Autorità nazionali** di **testare** lo svolgimento delle funzioni di **trading e post-trading** su un'unica piattaforma di negoziazione, per consentire la **sperimentazione di un mercato secondario** degli **strumenti finanziari** in forma di **token** in una cornice protetta con la supervisione delle Autorità europee.

A marzo 2023 è stato condiviso il DL 25/2023, il cosiddetto **Decreto Fintech** che va a regolare l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali sul Mercato Primario per il nostro paese.

# LA SFIDA DEL 2022 IN SANDBOX

In assenza di un quadro normativo, sopraggiunto solo nel 2023, **la istanza di accesso in SandBox Regolamentare è stata impostata con una serie di cautele e assunti che consentissero di andare a mercato**, eventualmente fruendo delle deroghe regolamentari (non su normativa primaria) che BankIt e CONSOB in quel contesto potevano concedere.

E' stato quindi adottato il cd. **approccio «mirroring»**, che ha significato mantenere sussistente il processo tradizionale delle operazioni di acquisto e rimborso quote, utilizzandolo come benchmark su funzioni ad hoc (es. calcolo PMC, zainetto fiscale...).

In generale sono state adottate le seguenti cautele:

- **Esclusione da perimetro dei processi KYC e AML**
- **Delivery vs. Payment con settlment «out of chain» (no MiCAR, no e-money token)**
- **Target clientela eleggibile con parametri restrittivi**
- **Accordo di adesione ad hoc per i clienti investitori**
- **Formazione dedicata Wealth Manager di Mediobanca Premier**
- **Integrazione Home/Mobile Banking per operatività solo informativa**

La sfida del Gennaio 2022, alla presentazione della istanza, era quella di immaginare che i «security token» fossero strumenti finanziari la cui disciplina correlata a tutela del investitori fosse MiFID 2, nelle more della definitiva versione in consultazione di MiCAR con oggetto i «Crypto Asset», intesi come Payment Token.

**I primi token emessi a Maggio 2023, rappresentativi delle quote del fondo, non hanno richiesto alcuna deroga regolamentare.**



# IL PROGETTO «SECURITY TOKEN FOR ALTERNATIVE INVESTMENTS»

## Obiettivi

- **Emettere e collocare Security Token rappresentativi del un fondo OICVM** (Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari, in particolare il fondo “Mediobanca Multimanager 35”) gestito da Mediobanca SGR S.p.A. e distribuito da Mediobanca Premier S.p.A.
- **Proporre alla clientela mediobanca Premier in perimetro l’utilizzo di un wallet per la gestione di strumenti finanziari digitalizzati**

## Timing

- **Da luglio 2022 a gennaio 2024** in regime «sperimentale»

## Tecnologia DLT

- **Polygon**, layer 2 di Ethereum, primo ecosistema blockchain worldwide

## Attori



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

**Mediobanca SGR** partner contributore, istitutore e gestore del fondo;



MEDIOBANCA  
PREMIER

**Mediobanca Premier (former CheBanca!)** partner contributore, distributore del fondo;



MEDIOBANCA

**Mediobanca** coordinamento progettuale;



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

**CeTIF - Università Cattolica: promotore del progetto**, ha garantito il level playing field della sperimentazione e supporta nell'interlocuzione con le Autorità;



**Reply S.p.A.** partner tecnologico, ha supportato la definizione dei requisiti di business e lo sviluppo tecnologico;

**Linklaters**

**Linklaters:** partner a supporto dell'analisi legale e fiscale;



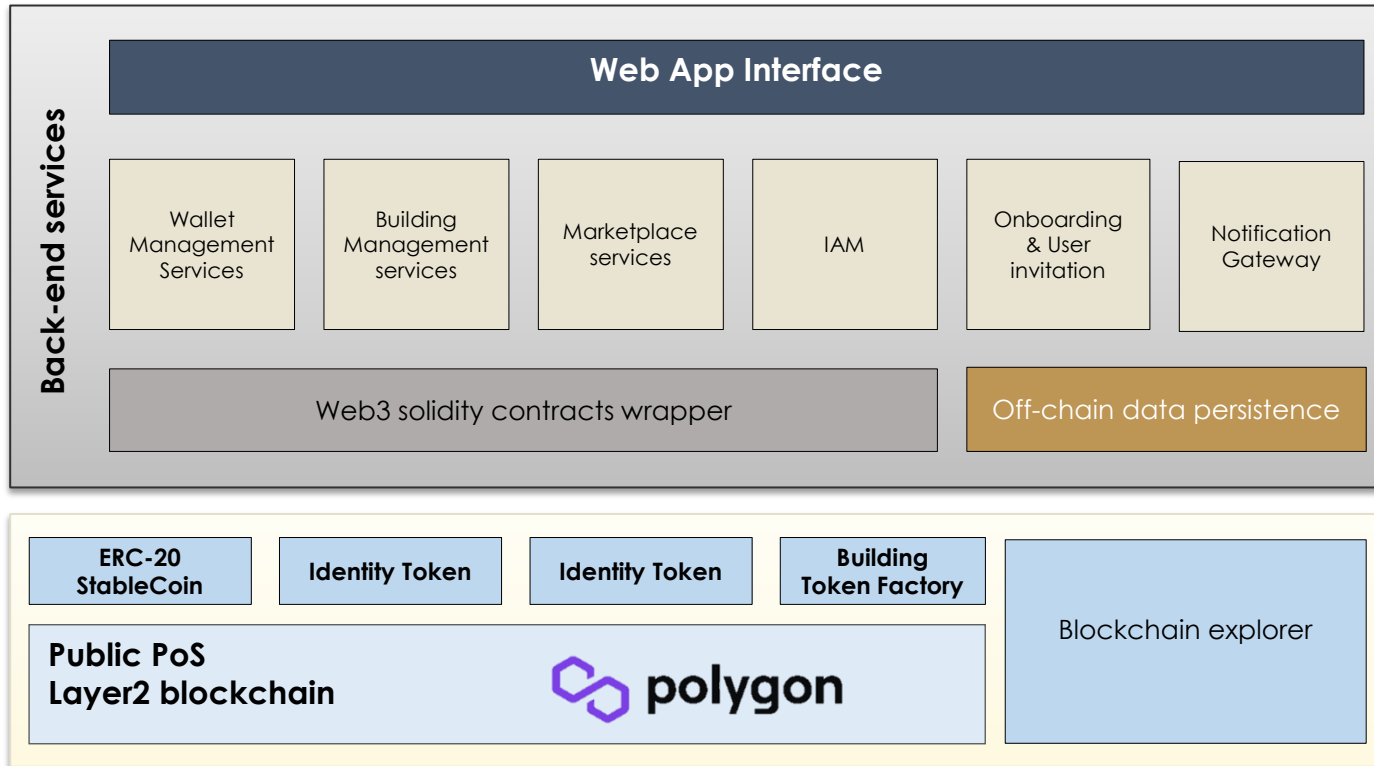
STATE STREET

**State Street Bank banca depositaria**, soggetto preposto alla custodia del patrimonio del fondo e al controllo della gestione, mediante l'infrastruttura DLT/Blockchain.



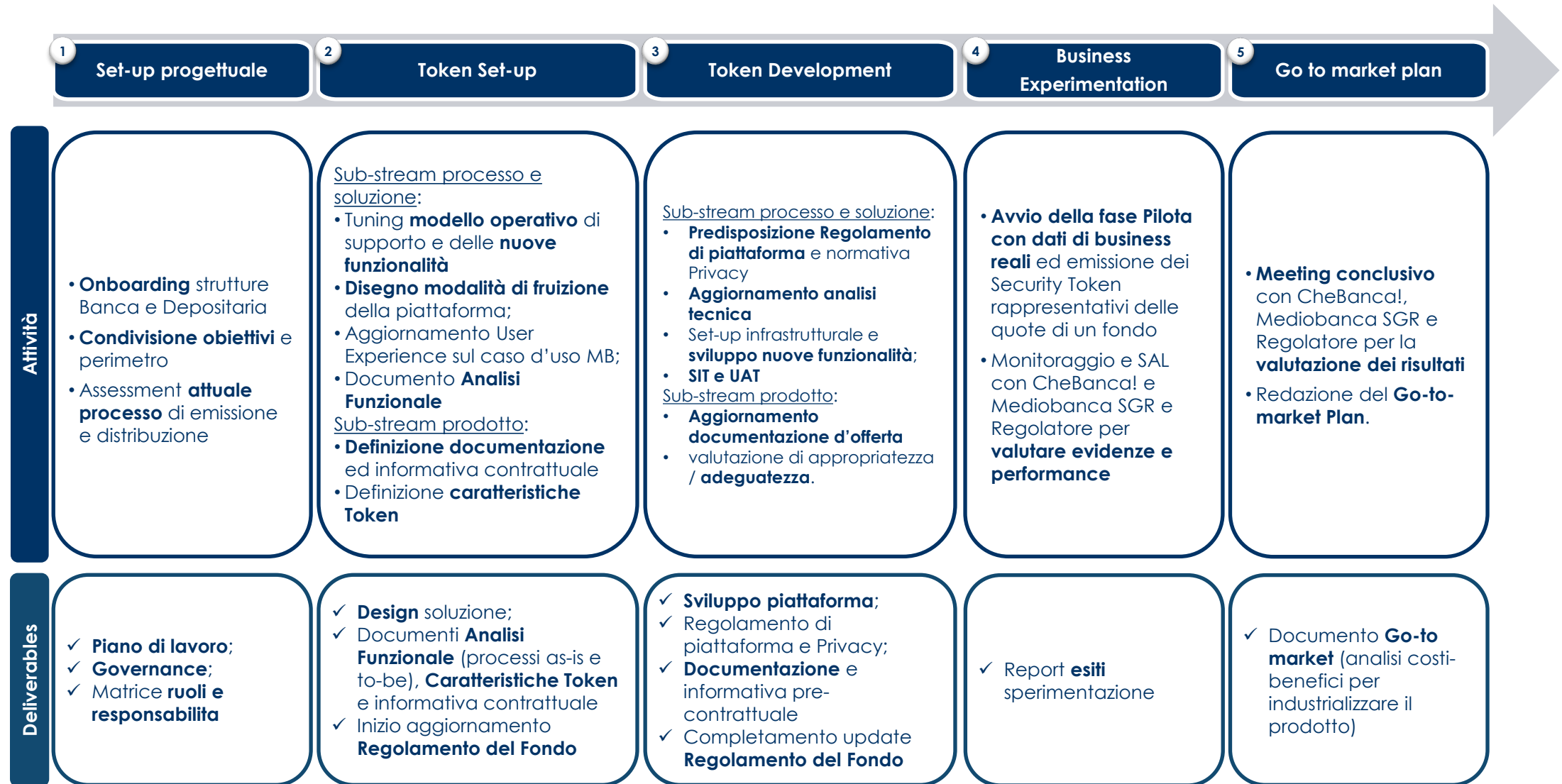
# AMBIENTE DI SVILUPPO E TECNOLOGIE UTILIZZATE NEL CONTESTO SANDBOX

ARCHITETTURA  
ESEMPLIFICATIVA



- ◆ **Web application** accessibile da browser desktop tramite credenziali
- ◆ A livello architetture la piattaforma è implementata a micro servizi adottando Kubernetes in **cloud AWS**
- ◆ Relativamente alla **rete blockchain**, è utilizzata la tecnologia Polygon, layer 2 di Ethereum per garantire interoperabilità ma allo stesso tempo contenimento dei costi
- ◆ La custodia è effettuata tramite un **managed wallet** in cui le chiavi sono conservate all'interno della piattaforma
- ◆ I token sono sviluppati su standard ERC-20, **smart contract** in solidity

# PERIMETRO DI PROGETTO



# POSSIBILI EVOLUZIONI

## AMBITI DI AZIONE

## INIZIATIVE

## BENEFICI ATTESI

### Superamento del Mirroring

- Studio degli impatti (costi/benefici) per il **superamento del mirroring**.
- Analisi per il tuning dei processi per la **dismissione del mirroring**.
- Valutazione ed eventuale pianificazione attività per **integrazione con Piattaforma di Tokenizzazione**.
- Eventuale **migrazione dell'operatività** del fondo Multimanager 35 in **full DLT**.

- ✓ **Efficientare** processi procedendo verso una modalità **full DLT**, evitando duplicamento di attività e procedure, causate dal mirroring. **Con riduzione di tempi e costi.**

### Introduzione Cash Leg Digitale

- Valutazione in merito alla **partecipazione all'Exploratory Work di ECB** su mercato primario, per condurre operazioni reali con moneta di banca centrale.
- Analisi **costi/benefici** e degli **impatti regolamentari**.
- Eventuale **pianificazione di attività** per accedere da subito **all'Exploratory Work**, continuando l'esperienza avviata nella **Sandbox del MEF con il fondo Multimanager 35**.

- ✓ Abilitare il **Delivery versus Payment (DvP)** con **Moneta di Banca Centrale**, automatizzando e **riducendo tempi e costi delle attività di regolamento**.

### Sviluppo di nuove operazioni e di una roadmap

- Fattibilità dei **casi d'uso di interesse raccolti** dalle aree di business.
- Impostazione e pianificazione di una **roadmap di operazioni di tokenizzazione**.
- Impostazione e avvio della **prima operazione tokenizzazione** su asset class di interesse, in **modalità full DLT**.
- Conduzione di **successive operazioni di Tokenizzazione**, in linea con il programma della roadmap, al fine di proporre una parte di **offerta di strumenti finanziari basata sulla tokenizzazione**.

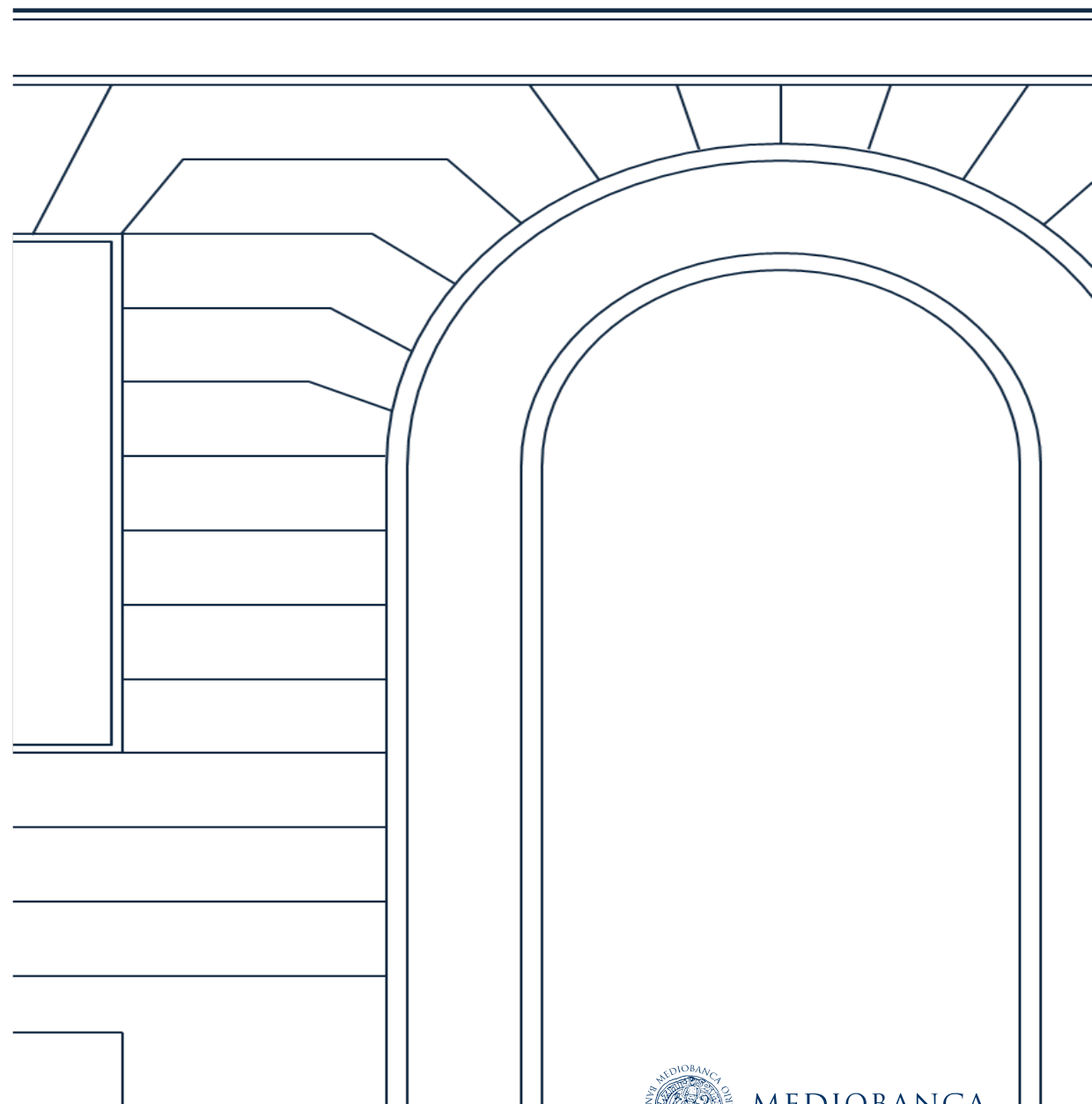
- ✓ Sviluppare **nuove tipologie di prodotto** e forme di distribuzione, attraverso gli strumenti finanziari digitali.
- ✓ Portare a mercato **nuovi servizi e prodotti** per i clienti.
- ✓ Consolidare il posizionamento **a livello nazionale ed internazionale** nell'ambito degli **strumenti finanziari digitali**

Grazie per l'attenzione

**Gianluca Bitossi Coronedi**

*Mediobanca*

*Group Digital Innovation*



MEDIOBANCA