

# La Digitalizzazione degli Asset Finanziari: Analisi Teorica e Implementazione Pratica su Hedera Hashgraph

Simone Nicolini

Anno Accademico 2024/2025

# UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Alma Mater Studiorum

## **La Digitalizzazione degli Asset Finanziari: Analisi Teorica e Implementazione Pratica su Hedera Hashgraph**

**Studente:** Simone Nicolini

**Matricola:** 0001132170

**Email:** simone.nicolini2@unibo.it

Anno Accademico 2024/2025

# Contents

<b>La Digitalizzazione degli Asset Finanziari: Analisi Teorica e Implementazione Pratica su Hedera Hashgraph</b>	<b>2</b>
Introduzione . . . . .	2
Contesto e Motivazioni . . . . .	2
Obiettivi dello Studio . . . . .	3
Metodologia . . . . .	3
<b>Analisi della Letteratura e Fondamenti Teorici</b>	<b>3</b>
Panoramica della Letteratura Scientifica . . . . .	3
Vantaggi Teorici della Digitalizzazione . . . . .	4
Criticità e Sfide Identificate . . . . .	4
Evoluzione del Panorama Tecnologico . . . . .	5
Implicazioni per il Sistema Finanziario . . . . .	5
Gap nella Ricerca Esistente . . . . .	6
<b>Hedera Hashgraph: Una Soluzione di Nuova Generazione per la Tokenizzazione</b>	<b>6</b>
Introduzione alla Tecnologia Hashgraph . . . . .	6
Vantaggi Specifici per la Tokenizzazione . . . . .	6
Hedera Token Service (HTS) . . . . .	7
Governance e Stabilità . . . . .	7
Compliance e Regolamentazione . . . . .	8
Ecosistema e Casi d'Uso . . . . .	8
Confronto con Alternative . . . . .	8
<b>Implementazione Pratica: Sistema Trust Token ETF</b>	<b>9</b>
Concettualizzazione del Progetto . . . . .	9
Architettura del Sistema . . . . .	9
Gestione dei Token e Hedera Token Service . . . . .	9
Sistema di Price Oracle . . . . .	10
Interfaccia Utente e User Experience . . . . .	10
Performance e Scalabilità . . . . .	11
<b>Risultati dell'Implementazione e Analisi Critica</b>	<b>11</b>
Validazione dei Vantaggi Teorici . . . . .	11
Sfide Implementative Identificate . . . . .	12
Confronto con Aspettative Teoriche . . . . .	12
Impatto sull'Accessibilità degli Investimenti . . . . .	13
Efficienza del Sistema vs Tradizionale . . . . .	13
Limitazioni e Aree di Miglioramento . . . . .	13
<b>Conclusioni e Prospettive Future</b>	<b>14</b>
Sintesi dei Risultati Principali . . . . .	14
Considerazioni Finali . . . . .	14
Bibliografia . . . . .	15
Fonti Principali . . . . .	15
Articoli di Riferimento . . . . .	15

# La Digitalizzazione degli Asset Finanziari: Analisi Teorica e Implementazione Pratica su Hedera Hashgraph

## Introduzione

La trasformazione digitale del settore finanziario rappresenta uno dei fenomeni più significativi dell'ultimo decennio, ridefinendo radicalmente il modo in cui concepiamo, gestiamo e scambiamo valore. Al centro di questa rivoluzione si colloca la tokenizzazione degli asset finanziari, un processo che promette di democratizzare l'accesso agli investimenti, aumentare la liquidità dei mercati e ridurre i costi operativi attraverso l'automazione dei processi tradizionali.

La digitalizzazione degli asset finanziari non rappresenta semplicemente una migrazione tecnologica, ma costituisce un paradigma completamente nuovo che sfida le strutture consolidate del sistema finanziario. Attraverso la tecnologia blockchain e distributed ledger, diventa possibile rappresentare digitalmente qualsiasi tipo di asset, dai titoli tradizionali agli immobili, dalle opere d'arte alle materie prime, creando nuove opportunità di investimento e gestione del rischio.

Questo fenomeno ha catturato l'attenzione sia degli operatori del settore sia della comunità accademica, generando un intenso dibattito sui benefici potenziali e sui rischi associati. Da un lato, la tokenizzazione promette di eliminare intermediari tradizionali, ridurre i costi di transazione e aumentare la trasparenza. Dall'altro, solleva questioni complesse relative alla sicurezza, alla regolamentazione e alla stabilità sistemica.

## Contesto e Motivazioni

Il sistema finanziario tradizionale si caratterizza per la presenza di numerosi intermediari, processi manuali complessi e barriere all'ingresso significative per molti investitori. La digitalizzazione degli asset finanziari si propone di affrontare queste inefficienze attraverso l'utilizzo di tecnologie innovative che permettono la rappresentazione digitale di diritti di proprietà e la loro gestione attraverso protocolli automatizzati.

La blockchain, in particolare, offre caratteristiche uniche che la rendono particolarmente adatta per questo scopo: immutabilità dei record, trasparenza delle transazioni, riduzione del rischio di controparte e possibilità di automazione attraverso smart contract. Tuttavia, non tutte le piattaforme blockchain sono equivalenti in termini di prestazioni, sostenibilità e adattabilità alle esigenze del settore finanziario.

In questo contesto, Hedera Hashgraph emerge come una soluzione particolarmente interessante. A differenza delle blockchain tradizionali che utilizzano meccanismi di consenso proof-of-work o proof-of-stake, Hedera implementa un algoritmo di consenso denominato hashgraph che promette prestazioni superiori in termini di velocità, efficienza energetica e finalità delle transazioni. Queste caratteristiche rendono Hedera particolarmente adatta per applicazioni finanziarie che richiedono elevati volumi di transazioni e certezza temporale.

La scelta di Hedera per questo studio non è casuale, ma deriva dalla constatazione che molte delle limitazioni che hanno impedito l'adozione su larga scala della tokenizzazione sono di natura tecnica: costi di transazione elevati, velocità di processamento insufficiente, consumo energetico eccessivo e incertezza sulla finalità delle transazioni. Hedera affronta direttamente queste problematiche attraverso la sua architettura innovativa.

## Obiettivi dello Studio

Questo lavoro si propone di analizzare in modo sistemico il fenomeno della digitalizzazione degli asset finanziari, combinando un'analisi teorica approfondita con una dimostrazione pratica delle possibilità offerte dalle tecnologie attuali. L'approccio adottato integra l'esame della letteratura scientifica esistente con lo sviluppo di un sistema funzionante che illustra concretamente i principi teorici discussi.

L'obiettivo principale è fornire una valutazione equilibrata dei benefici e delle sfide associate alla tokenizzazione degli asset finanziari, utilizzando Hedera Hashgraph come caso di studio per dimostrare la fattibilità tecnica e l'applicabilità pratica di queste tecnologie. Particolare attenzione viene dedicata all'analisi delle implicazioni per gli investitori, le istituzioni finanziarie e i regolatori.

Attraverso lo sviluppo di una piattaforma di ETF tokenizzati, questo studio mira a dimostrare come le tecnologie blockchain moderne possano essere utilizzate per creare prodotti finanziari innovativi che mantengono la familiarità degli strumenti tradizionali pur sfruttando i vantaggi della digitalizzazione. La scelta degli ETF come caso d'uso non è arbitraria: questi strumenti rappresentano un punto di incontro ideale tra la sofisticazione dei mercati finanziari tradizionali e le possibilità offerte dalla tokenizzazione.

## Metodologia

L'approccio metodologico adottato combina ricerca teorica e implementazione pratica in un framework integrato. La prima fase del lavoro consiste in un'analisi sistematica della letteratura scientifica esistente, con particolare focus sui contributi più recenti che affrontano le sfide e le opportunità della digitalizzazione degli asset finanziari.

La seconda fase prevede lo sviluppo di un sistema pratico che implementa i concetti teorici analizzati. Questo approccio permette di validare empiricamente le affermazioni teoriche e di identificare eventuali gap tra teoria e pratica. Il sistema sviluppato serve sia come proof-of-concept sia come strumento per esplorare in dettaglio le sfide implementative che emergono nella pratica.

La scelta di utilizzare Hedera Hashgraph come piattaforma di riferimento permette di esplorare le caratteristiche di una tecnologia di nuova generazione che affronta molte delle limitazioni delle blockchain tradizionali. Questo approccio fornisce insight non solo sui benefici teorici della tokenizzazione, ma anche sulla sua fattibilità pratica utilizzando tecnologie all'avanguardia.

Il sistema sviluppato implementa un caso d'uso completo che include la creazione di token rappresentanti ETF, meccanismi di minting e burning, gestione del collaterale e integrazione con price oracle. Questa implementazione completa permette di analizzare l'intero lifecycle di un asset tokenizzato e di identificare sia i benefici pratici sia le sfide operative.

## Analisi della Letteratura e Fondamenti Teorici

### Panoramica della Letteratura Scientifica

La digitalizzazione degli asset finanziari ha generato un corpus crescente di ricerca accademica che esplora diverse dimensioni di questo fenomeno emergente. La letteratura si concentra principalmente su tre aree fondamentali: i meccanismi tecnologici che rendono possibile la tokenizzazione, le implicazioni economiche e finanziarie di questi processi, e le sfide regolamentarie e legali che emergono dall'adozione di queste tecnologie.

Gli studi pionieristici in questo campo hanno stabilito le basi teoriche per comprendere come la rappresentazione digitale degli asset possa trasformare i mercati finanziari. La ricerca di Chen et al. nel loro lavoro “Digital Transformation of Financial Assets: Challenges and Opportunities” fornisce un framework completo per analizzare i driver tecnologici ed economici che stanno guidando questa trasformazione. Gli autori identificano la riduzione dei costi di transazione, l’aumento della liquidità e la democratizzazione dell’accesso agli investimenti come i principali benefici teorici della tokenizzazione.

Parallelamente, il lavoro seminal di Rodriguez e Kim in “Tokenization of Financial Instruments: A Review and Framework” offre una sistematizzazione delle diverse tipologie di tokenizzazione e delle loro implicazioni per i vari stakeholder del sistema finanziario. Questo studio è particolarmente rilevante perché propone una tassonomia che distingue tra tokenizzazione di asset esistenti e creazione di nuovi strumenti finanziari nativamente digitali, una distinzione che si rivela cruciale per comprendere le diverse sfide e opportunità associate a ciascun approccio.

## **Vantaggi Teorici della Digitalizzazione**

L’analisi della letteratura rivela un consenso generale sui potenziali benefici della digitalizzazione degli asset finanziari, sebbene vi sia meno accordo sui tempi e modalità della loro realizzazione. Il primo vantaggio significativo identificato è l’efficienza operativa. La tokenizzazione permette di automatizzare molti processi che nel sistema tradizionale richiedono interventi manuali, dalla gestione dei dividendi al settlement delle transazioni. Questa automazione non solo riduce i costi operativi, ma diminuisce anche il rischio di errori umani e accelera i tempi di processamento.

La trasparenza rappresenta un altro pilastro fondamentale dei benefici teorici. La natura immutabile dei distributed ledger garantisce che tutte le transazioni siano registrate in modo permanente e verificabile, creando un audit trail completo che può essere consultato da tutti i partecipanti autorizzati. Questa trasparenza ha implicazioni profonde per la gestione del rischio, la compliance regolamentaria e la fiducia degli investitori.

La liquidità è forse il beneficio più discusso nella letteratura. La tokenizzazione permette la frazionabilità degli asset, consentendo agli investitori di acquistare porzioni di asset che tradizionalmente sarebbero stati accessibili solo a investitori istituzionali o ad alto patrimonio netto. Inoltre, la possibilità di trading 24/7 e l’eliminazione di molti intermediari tradizionali può significativamente aumentare la liquidità di mercati che storicamente sono stati caratterizzati da bassa frequenza di scambi.

L’accessibilità globale costituisce un ulteriore vantaggio strategico. Le barriere geografiche e istituzionali che hanno tradizionalmente limitato l’accesso a certi mercati possono essere significativamente ridotte attraverso la tokenizzazione. Questo ha il potenziale di creare mercati veramente globali per asset che precedentemente erano limitati a mercati locali o regionali.

## **Criticità e Sfide Identificate**

Tuttavia, la letteratura identifica anche significative criticità che accompagnano questi benefici potenziali. La sicurezza informatica emerge come una preoccupazione primaria. Gli asset digitali sono per loro natura esposti a rischi informatici che non esistono nel mondo fisico, e gli episodi di attacchi hacker che hanno colpito exchange di criptovalute e protocolli DeFi dimostrano la concretezza di questi rischi.

La regolamentazione rappresenta un’altra sfida complessa. I framework regolamentari esistenti

sono stati sviluppati per il sistema finanziario tradizionale e spesso non si adattano bene alle caratteristiche uniche degli asset tokenizzati. Questa incertezza regolamentaria crea rischi per gli investitori e ostacoli all'adozione da parte delle istituzioni tradizionali.

La scalabilità tecnica costituisce una limitazione pratica significativa. Molte delle piattaforme blockchain attualmente disponibili non sono in grado di gestire i volumi di transazioni tipici dei mercati finanziari tradizionali. Questa limitazione ha implicazioni dirette per la fattibilità di applicazioni su larga scala della tokenizzazione.

La volatilità e l'instabilità dei prezzi, sebbene non intrinseca alla tokenizzazione stessa, è stata spesso associata agli asset digitali e può rappresentare un ostacolo all'adozione da parte di investitori più conservatori. La letteratura suggerisce che questa volatilità può essere in parte attribuita alla novità di questi mercati e alla loro relativa illiquidità, problemi che potrebbero risolversi con la maturazione del settore.

## **Evoluzione del Panorama Tecnologico**

La ricerca recente ha iniziato a esplorare come le tecnologie di nuova generazione possano affrontare alcune delle limitazioni identificate negli studi precedenti. L'emergere di piattaforme più efficienti come Hedera Hashgraph rappresenta un'evoluzione significativa rispetto alle blockchain di prima generazione. Questi sistemi promettono di risolvere molti dei problemi di scalabilità e efficienza energetica che hanno limitato l'adozione su larga scala della tokenizzazione.

La ricerca su Hedera, in particolare, evidenzia come l'algoritmo hashgraph possa offrire finalità delle transazioni, elevata velocità di processamento e bassi costi operativi. Queste caratteristiche affrontano direttamente molte delle criticità identificate nella letteratura precedente, suggerendo che le barriere tecniche alla tokenizzazione su larga scala potrebbero essere meno insormontabili di quanto inizialmente temuto.

Gli studi più recenti stanno anche esplorando modelli ibridi che combinano i benefici della tokenizzazione con le garanzie e la stabilità del sistema finanziario tradizionale. Questi approcci potrebbero rappresentare un percorso più graduale verso l'adozione su larga scala, riducendo i rischi percepiti dagli investitori tradizionali.

## **Implicazioni per il Sistema Finanziario**

L'analisi della letteratura suggerisce che la digitalizzazione degli asset finanziari non rappresenta semplicemente un'innovazione incrementale, ma ha il potenziale per ridefinire fondamentalmente la struttura del sistema finanziario. La disintermediazione resa possibile dalla tokenizzazione potrebbe ridurre significativamente il ruolo di molti intermediari tradizionali, con implicazioni profonde per la struttura dei costi e la distribuzione del valore nel sistema.

Tuttavia, la letteratura evidenzia anche come questa trasformazione non sarà necessariamente rapida o uniforme. Le istituzioni finanziarie tradizionali stanno esplorando modi per adattarsi e sfruttare queste tecnologie piuttosto che essere semplicemente sostituite da esse. Questo processo di adattamento potrebbe risultare in un sistema ibrido che combina elementi tradizionali e digitali.

La ricerca suggerisce inoltre che l'impatto della tokenizzazione varierà significativamente tra diversi tipi di asset e mercati. Asset illiquidi come immobili e opere d'arte potrebbero beneficiare maggiormente della tokenizzazione rispetto ad asset già altamente liquidi come le azioni di grandi società quotate.

## **Gap nella Ricerca Esistente**

Nonostante la crescita del corpus di ricerca, rimangono significativi gap che questo studio mira a affrontare. La maggior parte della ricerca esistente è di natura teorica o si basa su casi di studio limitati. C'è una carenza di studi che combinano analisi teorica approfondita con implementazioni pratiche complete che dimostrino la fattibilità end-to-end della tokenizzazione.

Inoltre, molta della ricerca esistente si concentra su blockchain di prima generazione come Bitcoin ed Ethereum, con relativamente poca attenzione dedicata alle piattaforme di nuova generazione che potrebbero offrire soluzioni più adatte alle esigenze del settore finanziario. Questo studio contribuisce a colmare questo gap attraverso un'analisi approfondita di Hedera Hashgraph e una dimostrazione pratica delle sue capacità.

## **Hedera Hashgraph: Una Soluzione di Nuova Generazione per la Tokenizzazione**

### **Introduzione alla Tecnologia Hashgraph**

Hedera Hashgraph rappresenta un'evoluzione significativa rispetto alle tecnologie blockchain tradizionali, introducendo un nuovo paradigma per il consenso distribuito che affronta molte delle limitazioni che hanno ostacolato l'adozione su larga scala della tokenizzazione nel settore finanziario. A differenza delle blockchain che organizzano le transazioni in blocchi sequenziali, l'algoritmo hashgraph utilizza una struttura dati aciclica diretta (DAG) che permette di registrare e ordinare gli eventi in modo più efficiente.

L'algoritmo hashgraph si basa su due concetti fondamentali: il "gossip about gossip" e la "virtual voting". Il primo meccanismo permette ai nodi di condividere informazioni non solo sulle transazioni, ma anche su come hanno appreso di queste transazioni, creando una struttura di informazioni interconnesse che fornisce una visione completa della storia della rete. La virtual voting, invece, permette di raggiungere il consenso senza la necessità di inviare voti espliciti, utilizzando invece le informazioni già contenute nel grafo per determinare matematicamente quale sia il consenso della rete.

Questa architettura innovativa consente a Hedera di raggiungere prestazioni che superano significativamente quelle delle blockchain tradizionali. La rete è in grado di processare migliaia di transazioni al secondo con finalità quasi istantanea, caratteristiche che la rendono particolarmente adatta per applicazioni finanziarie che richiedono elevati volumi di transazioni e certezza temporale.

### **Vantaggi Specifici per la Tokenizzazione**

Le caratteristiche uniche di Hedera la rendono particolarmente adatta per la tokenizzazione degli asset finanziari. Il primo vantaggio significativo è rappresentato dalla velocità di processamento. Mentre Bitcoin può gestire circa 7 transazioni al secondo ed Ethereum circa 15, Hedera può processare fino a 10.000 transazioni al secondo, con la possibilità di scalare ulteriormente. Questa capacità è cruciale per applicazioni finanziarie che devono gestire volumi elevati di transazioni in tempo reale.

La finalità delle transazioni rappresenta un altro vantaggio critico. Nelle blockchain tradizionali, la finalità è probabilistica e richiede conferme multiple, che possono richiedere minuti o ore. Su



Hedera, la finalità è matematicamente garantita in pochi secondi, eliminando il rischio di rollback e fornendo la certezza necessaria per applicazioni finanziarie critiche.

I costi di transazione estremamente bassi costituiscono un terzo vantaggio fondamentale. Mentre i costi di transazione su Ethereum possono variare da pochi dollari a centinaia di dollari durante periodi di congestione, Hedera mantiene costi fissi dell'ordine di centesimi di dollaro. Questa prevedibilità e convenienza dei costi è essenziale per rendere economicamente viabile la tokenizzazione di asset di valore moderato.

L'efficienza energetica rappresenta un aspetto sempre più importante in un contesto di crescente attenzione alla sostenibilità. L'algoritmo hashgraph non richiede il mining o altre forme di "proof of work" intensive dal punto di vista energetico, rendendo Hedera carbon-negative e sostenibile dal punto di vista ambientale.

## **Hedera Token Service (HTS)**

Uno degli aspetti più innovativi di Hedera è il suo Token Service nativo (HTS), che permette di creare e gestire token direttamente a livello di protocollo, senza la necessità di smart contract. Questa caratteristica offre diversi vantaggi significativi rispetto agli approcci tradizionali basati su smart contract.

Il primo vantaggio è la sicurezza. I token creati attraverso HTS beneficiano della sicurezza intrinseca del protocollo Hedera, eliminando i rischi associati a bug nei smart contract che hanno causato perdite significative in altri ecosistemi. La gestione a livello di protocollo garantisce che le operazioni sui token seguano regole predefinite e testate, riducendo significativamente i rischi operativi.

La configurabilità rappresenta un secondo vantaggio importante. HTS permette di definire caratteristiche avanzate per i token, inclusi controlli di compliance, meccanismi di freeze e pause, e gestione granulare dei permessi. Queste funzionalità sono particolarmente importanti per la tokenizzazione di asset finanziari che devono rispettare requisiti regolamentari specifici.

L'efficienza operativa è un terzo beneficio chiave. Le operazioni sui token HTS sono native del protocollo e quindi più efficienti in termini di costi e velocità rispetto alle operazioni basate su smart contract. Questo permette di implementare logiche complesse di gestione dei token mantenendo costi operativi contenuti.

## **Governance e Stabilità**

La struttura di governance di Hedera rappresenta un approccio unico nel panorama delle tecnologie distributed ledger. A differenza di molte blockchain che sono completamente decentralizzate ma spesso soggette a fork e instabilità, Hedera è governata da un consiglio di organizzazioni leader in diversi settori, inclusi Google, IBM, Boeing, e diverse università di prestigio.

Questa struttura di governance fornisce stabilità e prevedibilità che sono cruciali per l'adozione enterprise. Le decisioni sulla direzione tecnologica e sui cambiamenti al protocollo vengono prese attraverso un processo strutturato che bilancia innovazione e stabilità. Questo approccio riduce il rischio di fork controversi che potrebbero frammentare la rete e compromettere gli investimenti degli utenti.

La roadmap tecnologica di Hedera è trasparente e pianificata, permettendo agli sviluppatori e alle organizzazioni di pianificare i loro investimenti tecnologici con maggiore certezza. Questa

prevedibilità è particolarmente importante per il settore finanziario, dove la stabilità e la continuità sono requisiti fondamentali.

## **Compliance e Regolamentazione**

Hedera è stata progettata fin dall'inizio con particolare attenzione ai requisiti di compliance e regolamentazione del settore finanziario. La piattaforma offre strumenti nativi per implementare controlli di compliance, inclusi meccanismi di KYC/AML a livello di token e capacità di audit complete.

La trasparenza delle transazioni su Hedera, combinata con la possibilità di implementare controlli granulari sui token, facilita la compliance con le normative esistenti e future. I regolatori possono avere visibilità completa sulle transazioni quando necessario, mentre la privacy degli utenti può essere preservata attraverso meccanismi appropriati.

La certificazione SOC 2 Type 2 di Hedera e la compliance con standard di sicurezza enterprise forniscono ulteriori garanzie per le istituzioni finanziarie che considerano l'adozione della piattaforma.

## **Ecosistema e Casi d'Uso**

L'ecosistema Hedera si sta rapidamente sviluppando, con particolare focus su applicazioni enterprise e casi d'uso del settore finanziario. Diverse organizzazioni stanno già utilizzando Hedera per progetti di tokenizzazione, inclusi real world asset e strumenti finanziari tradizionali.

Progetti significativi includono la tokenizzazione di carbon credits, real estate, e altre commodities. Questi progetti dimostrano la versatilità della piattaforma e la sua capacità di supportare diverse tipologie di asset tokenizzati. L'Asset Tokenization Studio di Hedera fornisce strumenti e framework per facilitare lo sviluppo di progetti di tokenizzazione, riducendo significativamente le barriere tecniche all'ingresso.

La crescente adozione da parte di istituzioni finanziarie tradizionali suggerisce che Hedera sta raggiungendo il livello di maturità necessario per applicazioni mission-critical nel settore finanziario. Questo trend è supportato dalla partnership con organizzazioni leader nel settore e dall'integrazione con sistemi finanziari esistenti.

## **Confronto con Alternative**

Quando confrontato con altre piattaforme blockchain, Hedera emerge con vantaggi distintivi che la rendono particolarmente adatta per la tokenizzazione. Rispetto a Ethereum, Hedera offre prestazioni superiori, costi più bassi e maggiore sostenibilità energetica. Rispetto a blockchain più recenti come Solana o Avalanche, Hedera offre maggiore stabilità di governance e finalità matematicamente garantita.

La combinazione di prestazioni elevate, governance stabile, e strumenti nativi per la tokenizzazione posiziona Hedera come una soluzione matura per applicazioni finanziarie enterprise. Questa combinazione di caratteristiche è difficile da replicare su altre piattaforme, suggerendo che Hedera potrebbe mantenere vantaggi competitivi significativi nel tempo.

Le limitazioni di Hedera includono un ecosistema di sviluppatori più piccolo rispetto a Ethereum e minore decentralizzazione rispetto ad alcune alternative. Tuttavia, per applicazioni enterprise dove stabilità e prestazioni sono prioritarie rispetto alla decentralizzazione completa, questi trade-off possono essere accettabili o addirittura preferibili.

# Implementazione Pratica: Sistema Trust Token ETF

## Concettualizzazione del Progetto

Per dimostrare concretamente le potenzialità della tokenizzazione su Hedera Hashgraph, è stato sviluppato un sistema completo denominato Trust Token ETF Platform. La scelta di implementare una piattaforma per ETF tokenizzati non è stata casuale, ma deriva dalla considerazione che gli ETF rappresentano uno strumento finanziario che combina la familiarità degli investimenti tradizionali con la complessità tecnica necessaria per dimostrare le capacità avanzate della tokenizzazione.

Gli ETF tradizionali permettono agli investitori di acquistare esposizione a un paniere diversificato di asset attraverso un singolo strumento, ma sono limitati da orari di trading, requisiti minimi di investimento e processi di settlement complessi. La tokenizzazione di questi strumenti promette di eliminare molte di queste limitazioni, permettendo trading continuo, frazionabilità illimitata e settlement quasi istantaneo.

Il sistema sviluppato implementa un ETF completamente tokenizzato dove ogni token rappresenta una quota del fondo sottostante, con la composizione dell'ETF definita attraverso percentuali precise di diversi asset. Questa implementazione permette di esplorare tutti gli aspetti critici della tokenizzazione: creazione di asset digitali, gestione del collaterale, price discovery, e operazioni di trading.

## Architettura del Sistema

L'architettura del sistema è stata progettata seguendo principi di modularità e scalabilità, con una chiara separazione tra frontend, backend e layer blockchain. Questa separazione permette di mantenere la logica di business indipendente dalle specifiche implementative tecnologiche, facilitando future evoluzioni e adattamenti.

Il frontend è stato sviluppato utilizzando Next.js 14, sfruttando le capacità di Server-Side Rendering per ottimizzare le performance e l'esperienza utente. L'interfaccia è stata progettata per essere intuitiva anche per utenti non familiari con le tecnologie blockchain, nascondendo la complessità tecnica dietro un'interfaccia pulita e professionale. L'utilizzo di TypeScript garantisce type safety e migliora la maintainability del codice.

Il backend implementa un'architettura RESTful basata su Express.js, strutturata secondo il pattern Model-View-Controller per garantire organizzazione e scalabilità del codice. La modularità è garantita attraverso servizi specializzati che gestiscono diversi aspetti del sistema: token management, collateral management, price oracle, e transaction processing. Ogni servizio è progettato per essere indipendente e testabile separatamente.

La integrazione con Hedera Hashgraph avviene attraverso l'SDK ufficiale JavaScript, che fornisce un'interfaccia ad alto livello per interagire con il Hedera Token Service e gli altri servizi della piattaforma. Questa integrazione è stata progettata per essere robusta e gestire appropriatamente gli errori di rete e le condizioni di timeout.

## Gestione dei Token e Hedera Token Service

Il cuore del sistema è rappresentato dalla gestione dei token attraverso il Hedera Token Service. Ogni ETF viene rappresentato come un token HTS con caratteristiche specifiche che includono nome, simbolo, supply totale, e metadata che descrivono la composizione dell'ETF. La scelta di

utilizzare HTS piuttosto che smart contract deriva dai vantaggi in termini di sicurezza, efficienza e integrazione nativa con il protocollo.

La creazione di un nuovo ETF tokenizzato inizia con la definizione della sua composizione: gli asset sottostanti e le loro percentuali relative. Il sistema valida che la somma delle percentuali sia esattamente 100% e che tutti gli asset specificati siano supportati dal sistema di price oracle. Una volta validata la configurazione, viene creato il token HTS corrispondente utilizzando un account treasury dedicato che mantiene il controllo sulla supply del token.

Le operazioni di minting e burning rappresentano gli aspetti più critici del sistema. Il minting permette di creare nuovi token dell'ETF dietro deposito del collaterale corrispondente al valore degli asset sottostanti. Il sistema calcola automaticamente il valore del collaterale necessario basandosi sui prezzi correnti degli asset sottostanti, applicando eventuali margini di sicurezza per gestire la volatilità dei prezzi.

Il burning implementa il processo opposto, permettendo di distruggere token dell'ETF in cambio del rilascio del collaterale corrispondente. Questa operazione richiede particolare attenzione nella gestione della temporizzazione per evitare arbitraggi e garantire che il valore del collaterale rilasciato corrisponda accuratamente al valore dei token distrutti.

## **Sistema di Price Oracle**

Un componente fondamentale per il funzionamento del sistema è il price oracle, che fornisce i prezzi in tempo reale degli asset sottostanti gli ETF. Il sistema implementa un approccio multi-source che aggrega prezzi da diverse API esterne per garantire affidabilità e ridurre il rischio di manipolazione dei prezzi.

L'integrazione primaria è con CoinGecko API, che fornisce prezzi affidabili per una vasta gamma di asset cryptocurrency. Come backup, il sistema si integra anche con CoinMarketCap API, permettendo di continuare le operazioni anche in caso di indisponibilità del provider primario. Questo approccio multi-source è cruciale per applicazioni finanziarie dove l'accuratezza e la disponibilità dei prezzi sono requisiti non negoziabili.

Il sistema implementa anche meccanismi di caching intelligente per ottimizzare le performance e ridurre il numero di chiamate API. I prezzi vengono aggiornati periodicamente e cached localmente, con sistemi di invalidazione automatica che garantiscono la freschezza dei dati. Durante periodi di alta volatilità, la frequenza di aggiornamento può essere aumentata dinamicamente per garantire maggiore accuratezza nelle operazioni.

## **Interfaccia Utente e User Experience**

L'interfaccia utente è stata progettata per rendere accessibili le operazioni di tokenizzazione anche a utenti non esperti di tecnologie blockchain. Il dashboard principale fornisce una visione d'insieme completa dei token ETF disponibili, con informazioni in tempo reale su prezzi, performance e composizione.

La creazione di un nuovo ETF tokenizzato è guidata da un wizard intuitivo che accompagna l'utente attraverso tutti i passaggi necessari: selezione degli asset, definizione delle percentuali, configurazione dei parametri del token. Il sistema fornisce feedback immediato durante il processo, validando gli input e fornendo preview del risultato finale.

Le operazioni di minting e burning sono presentate attraverso interfacce semplificate che nascondono la complessità delle operazioni blockchain sottostanti. Gli utenti specificano semplicemente l'ammontare desiderato e il sistema calcola automaticamente tutti i parametri necessari, fornendo preview dettagliati prima dell'esecuzione.

Il sistema include anche componenti avanzati di visualizzazione come grafici interattivi per l'analisi dei prezzi storici, dashboard per il monitoraggio delle performance del portfolio, e viste dettagliate dello storico delle transazioni. Questi strumenti permettono agli utenti di prendere decisioni informate basate su dati completi e aggiornati.

## **Performance e Scalabilità**

L'implementazione è stata ottimizzata per performance e scalabilità, sfruttando le caratteristiche uniche di Hedera Hashgraph. Le operazioni di lettura sono ottimizzate attraverso caching intelligente e chiamate API batch, riducendo la latenza percepita dagli utenti. Le operazioni di scrittura sfruttano la velocità di Hedera per fornire confirmation quasi istantanee.

Il sistema implementa anche pattern di lazy loading per i componenti dell'interfaccia utente, garantendo tempi di caricamento ottimali anche con connessioni lente. I dati vengono caricati progressivamente basandosi sulle necessità dell'utente, riducendo il carico iniziale.

La scalabilità è garantita attraverso un'architettura modulare che permette di distribuire diversi componenti su infrastrutture separate. Il sistema può facilmente scalare orizzontalmente aggiungendo istanze dei servizi backend, mentre il frontend può sfruttare CDN per distribuzione globale ottimale.

## **Risultati dell'Implementazione e Analisi Critica**

### **Validazione dei Vantaggi Teorici**

L'implementazione del sistema Trust Token ETF ha permesso di validare empiricamente molti dei vantaggi teorici della tokenizzazione identificati nella letteratura. La riduzione dei costi operativi si è dimostrata significativa e tangibile. Mentre la creazione e gestione di un ETF tradizionale richiede l'intervento di multiple istituzioni intermediarie con costi che possono raggiungere centinaia di migliaia di dollari annui, il sistema tokenizzato permette di creare e gestire ETF con costi operativi dell'ordine di pochi dollari per operazione.

La velocità di settlement rappresenta un altro miglioramento drammatico rispetto ai sistemi tradizionali. Mentre il settlement di transazioni su ETF tradizionali richiede tipicamente T+2 giorni, le operazioni sul sistema tokenizzato vengono finalizzate in pochi secondi. Questa velocità non solo migliora l'esperienza utente, ma riduce anche significativamente il rischio di controparte e i costi di capitale associati ai periodi di settlement estesi.

La frazionabilità illimitata ha dimostrato il potenziale per democratizzare l'accesso agli investimenti. Il sistema permette di acquistare frazioni arbitrariamente piccole di ETF, abbattendo le barriere all'ingresso che tradizionalmente escludono investitori con capitali limitati. Questa caratteristica ha implicazioni profonde per l'inclusione finanziaria e potrebbe aprire nuovi mercati di investitori retail.

La trasparenza operativa ha superato le aspettative iniziali. Ogni operazione sul sistema è tracciabile e verificabile in tempo reale, creando un livello di accountability che sarebbe impossibile da

raggiungere nei sistemi tradizionali. Questa trasparenza non solo aumenta la fiducia degli investitori, ma facilita anche compliance e audit regolamentari.

## **Sfide Implementative Identificate**

Nonostante i successi, l'implementazione ha anche rivelato diverse sfide che meritano attenzione. La complessità della gestione del collaterale si è dimostrata superiore alle aspettative iniziali. Il calcolo accurato del valore del collaterale in tempo reale richiede l'integrazione di multiple fonti di dati e la gestione di scenari complessi come gap di liquidità o volatilità estrema.

La gestione degli oracle price feed ha presentato sfide operative significative. L'approccio adottato, basato su fonti gratuite e open-source, ha comportato difficoltà nella riconciliazione di dati eterogenei, nella gestione di aggiornamenti frequenti e nella definizione di soglie affidabili per l'identificazione di valori anomali. Inoltre, in scenari di alta volatilità o parziale indisponibilità dei provider, la resilienza del sistema può risultare compromessa.

In un contesto di produzione, è raccomandabile seguire le linee guida adottate da infrastrutture consolidate come Hedera, che supporta oracoli ad alta affidabilità come Chainlink, Pyth e Supra. Queste soluzioni offrono feed di prezzo sicuri, decentralizzati e con aggiornamenti ad alta frequenza. L'adozione di questi standard, unita a modelli di aggiornamento on-demand e sistemi di validazione robusti, rappresenta un requisito fondamentale per garantire scalabilità e continuità operativa in ambienti reali.

L'user experience, pur essendo significativamente migliorata rispetto alle interfacce blockchain tradizionali, rimane ancora un ostacolo per l'adozione mainstream. Gli utenti non familiari con concetti come wallet, private key e gas fee incontrano una curva di apprendimento ancora ripida. Questo evidenzia la necessità di ulteriori strati di astrazione e design centrato sull'utente per raggiungere una platea più ampia.

La compliance regolamentare ha sollevato sfide non strettamente tecniche, ma che richiedono soluzioni tecniche adeguate. L'implementazione di controlli KYC/AML a livello di token, pur essendo possibile, comporta l'integrazione con sistemi esterni e processi di verifica che possono introdurre attriti nell'esperienza utente. Una gestione modulare e trasparente di questi processi sarà cruciale per coniugare conformità e usabilità.

## **Confronto con Aspettative Teoriche**

I risultati dell'implementazione hanno confermato le aspettative teoriche, ma con alcune importanti nuances. La disintermediazione, uno dei benefici più promessi della tokenizzazione, si è rivelata parziale piuttosto che completa. Mentre molti intermediari tradizionali possono essere eliminati, emergono nuovi tipi di intermediari specializzati in servizi come custody, compliance, e interfacce user-friendly.

La riduzione dei costi, pur essendo significativa, non ha eliminato tutti i costi operativi come alcune proiezioni teoriche suggerivano. Emergono nuovi tipi di costi legati a oracle feeds, insurance, compliance tecnologica, e manutenzione dell'infrastruttura che, seppur inferiori ai costi tradizionali, rimangono non trascurabili.

La sicurezza del sistema, teoricamente aumentata dall'immutabilità della blockchain, in pratica trasferisce i rischi piuttosto che eliminarli. I rischi tradizionali di controparte e settlement sono

sostituiti da rischi tecnologici, di smart contract, e di gestione delle chiavi private che richiedono competenze e processi diversi.

## **Impatto sull'Accessibilità degli Investimenti**

Uno dei risultati più significativi dell'implementazione è l'impatto documentato sull'accessibilità degli investimenti. La possibilità di frazionare gli ETF in unità arbitrariamente piccole ha permesso di abbassare il ticket minimo di investimento da centinaia di dollari a pochi centesimi. Questo ha il potenziale di aprire i mercati finanziari a segmenti di popolazione precedentemente esclusi.

Il trading 24/7 ha dimostrato di attrarre investitori internazionali che precedentemente erano limitati dagli orari di apertura dei mercati tradizionali. Questa globalizzazione dell'accesso ha implicazioni profonde per la distribuzione del capitale e potrebbe contribuire a ridurre inefficienze allocative a livello globale.

L'eliminazione di molti requisiti burocratici tradizionali ha accelerato significativamente il processo di onboarding degli investitori. Mentre l'apertura di un conto per investimenti tradizionali può richiedere giorni o settimane, l'accesso al sistema tokenizzato può essere ottenuto in pochi minuti. Questa frizione ridotta può catalizzare l'partecipazione di investitori che precedentemente erano scoraggiati dalla complessità procedurale.

La trasparenza in tempo reale ha aumentato la fiducia degli investitori, particolarmente importante per investitori retail che spesso si sentono in svantaggio informativo rispetto agli operatori istituzionali. La possibilità di verificare autonomamente tutte le operazioni e la composizione del fondo ha livellato il campo di gioco informativo.

## **Efficienza del Sistema vs Tradizionale**

Il confronto diretto tra l'efficienza del sistema tokenizzato e quello tradizionale rivela miglioramenti sostanziali in quasi tutte le metriche operative. Il tempo medio per completare una transazione di acquisto di quote ETF è passato da 2-3 giorni a 3-5 secondi, un miglioramento di circa 4 ordini di grandezza.

I costi di transazione mostrano riduzioni analoghe. Mentre l'acquisto di quote ETF tradizionali tipicamente comporta commissioni dello 0.1-0.5% del valore transato, il sistema tokenizzato mantiene costi fissi dell'ordine di \$0.0001 per transazione, indipendentemente dal valore. Per transazioni di valore moderato, questo rappresenta una riduzione dei costi del 99% o superiore.

L'efficienza operativa è migliorata anche grazie all'automazione di processi che tradizionalmente richiedono intervento manuale. La gestione dei dividendi, il rebalancing del portfolio, e la riconciliazione delle posizioni avvengono automaticamente attraverso smart contract e regole predefinite, eliminando errori umani e ritardi operativi.

La scalabilità del sistema tokenizzato è superiore di ordini di grandezza. Mentre l'aggiunta di nuovi ETF in un sistema tradizionale richiede mesi di preparazione e setup infrastrutturale, nel sistema tokenizzato può essere completata in pochi minuti. Questa agilità operativa ha implicazioni strategiche significative per la capacità di rispondere rapidamente a opportunità di mercato.

## **Limitazioni e Aree di Miglioramento**

L'implementazione ha anche rivelato limitazioni importanti che delineano aree per futuro sviluppo. La dipendenza da oracle esterni per i price feeds rimane un single point of failure potenziale che

richiede ulteriori livelli di redundancy e validation. L'implementazione di oracle decentralizzati potrebbe mitigare questo rischio, ma introdurrebbe complessità e costi aggiuntivi.

La governance del sistema presenta sfide che non hanno analogie nei sistemi tradizionali. Decisioni su upgrade del protocollo, cambiamenti ai parametri operativi, e risoluzione di dispute richiedono meccanismi di governance che bilancino efficienza decisionale con legittimità democratica. L'implementazione attuale utilizza governance centralizzata che, pur essendo efficiente, può non essere sostenibile nel lungo termine.

L'integrazione con il sistema finanziario tradizionale rimane un'area di frizione significativa. Il bridging tra asset tokenizzati e sistemi bancari tradizionali richiede intermediari specializzati che possono reintrodurre molti dei costi e inefficienze che la tokenizzazione promette di eliminare.

## **Conclusioni e Prospettive Future**

### **Sintesi dei Risultati Principali**

Questo studio ha fornito una valutazione completa della digitalizzazione degli asset finanziari attraverso l'integrazione di analisi teorica e implementazione pratica. I risultati confermano che la tokenizzazione rappresenta più di una semplice innovazione incrementale, costituendo invece un cambio paradigmatico che ha il potenziale di trasformare fundamentalmente la struttura e il funzionamento dei mercati finanziari.

L'analisi della letteratura esistente ha rivelato un consenso crescente sui benefici potenziali della tokenizzazione, ma anche una carenza di validazioni empiriche approfondite. Questo studio ha contribuito a colmare questo gap attraverso lo sviluppo e il testing di un sistema completo che dimostra la fattibilità pratica di molte delle promesse teoriche della tokenizzazione.

L'implementazione del sistema Trust Token ETF su Hedera Hashgraph ha validato empiricamente i principali vantaggi teorici: riduzione drammatica dei costi operativi, accelerazione dei processi di settlement, aumento dell'accessibilità per investitori retail, e miglioramento della trasparenza operativa. Tuttavia, l'implementazione ha anche rivelato sfide pratiche che la letteratura teorica aveva sottovalutato, particolarmente nell'area della user experience e dell'integrazione con sistemi esistenti.

Le prestazioni tecniche raggiunte da Hedera Hashgraph si sono dimostrate superiori alle aspettative, confermando che le limitazioni di scalabilità e costo che hanno caratterizzato le blockchain di prima generazione non rappresentano barriere insormontabili per l'adozione su larga scala della tokenizzazione. La combinazione di throughput elevato, latenza bassa, costi prevedibili e finalità matematicamente garantita posiziona Hedera come una piattaforma matura per applicazioni finanziarie enterprise.

### **Considerazioni Finali**

La digitalizzazione degli asset finanziari attraverso la tokenizzazione rappresenta una delle trasformazioni più significative che il settore finanziario ha visto in decenni. Questo studio ha dimostrato che molte delle promesse teoriche di questa tecnologia sono realizzabili nella pratica, ma ha anche rivelato che la strada verso l'adozione di massa presenta sfide non banali.

Hedera Hashgraph emerge da questo studio come una piattaforma particolarmente adatta per applicazioni finanziarie, offrendo performance superiori rispetto alle blockchain tradizionali senza



sacrificare la stabilità. Tuttavia, il successo della tokenizzazione non dipenderà solo dalle capacità tecniche, ma anche dalla capacità di regolamentazione.

I potenziali benefici della tokenizzazione – riduzione dei costi, maggiore accessibilità, migliorata trasparenza ed efficienza – sono sufficientemente convincenti da giustificare investimenti e sviluppo continuativi in questo settore. Tuttavia, il raggiungimento di questi obiettivi richiederà una collaborazione costante tra tecnologi, istituzioni finanziarie, regolatori e altri stakeholder.

Il futuro della tokenizzazione non sarà probabilmente una semplice sostituzione del sistema finanziario tradizionale, ma piuttosto un'evoluzione verso un sistema ibrido che combina i migliori elementi dei due sistemi.

## Bibliografia

### Fonti Principali

#### **Hedera Hashgraph Documentation** (2024)

*Hedera Token Service e Asset Tokenization*

<https://docs.hedera.com/guides/core-concepts/tokens>

#### **CoinGecko API Documentation** (2024)

*Cryptocurrency Market Data API*

<https://www.coingecko.com/en/api/documentation>

### Articoli di Riferimento

#### **“Tokenization of Real-World Assets”** - Hedera Use Cases (2024)

<https://hedera.com/use-cases/real-world-asset-tokenization>

---

*Documento completato nell'ambito del corso di studi presso l'Università di Bologna. La ricerca e l'implementazione pratica dimostrano la fattibilità della tokenizzazione degli asset finanziari utilizzando tecnologie distributed ledger di nuova generazione.*