

# A S S E T CRYPTO

**CHRISTIAN  
MICCOLI**  
CONIO  
UN TOKEN CON  
FERRARI

## IL FUTURO DEI REAL WORLD ASSET

PRIVATE  
SERVIZI CRIPTO  
DI FAMILY OFFICE  
E CONSULENTI

MICAR  
133  
AUTORIZZATI IN  
EUROPA

MARKETS  
COIN, STABLECOIN  
REAL WORLD ASSET  
ETF, ETN, ETP



**FOCUS**  
SPECIALE  
FISCALITA'  
CRYPTO  
IN ITALIA

# Bitcoin è l'asset strategico per la tua azienda

Scopri le soluzioni di **Young Platform** create su misura per il tuo business!

 **€100M+**  
Fondi in gestione

 **350+**  
Account business

 **100%**  
Azienda italiana

Partners

 **united**  
ventures

**Sella**

**azimut**



# Nuove regole per una platea composta da milioni di persone

Quanto può costare l'attesa? I dati pubblici di Esmā sulle autorizzazioni MiCAR in Europa aprono a diverse considerazioni.

In tutto il continente alla fine del 2025 sono state autorizzate 133 società. Tra queste, come si sa, nessuna ha ricevuto l'autorizzazione dalle autorità italiane. 36 società hanno comunque presentato istanza a Consob per diventare CASP (Crypto-Asset Service Provider) e potranno operare fino alla fine di giugno in attesa di un verdetto. Questi operatori, iscritti in un registro dell'OAM, sono ora in possesso di una sorta di abilitazione temporanea, una "patente provvisoria" che consente di continuare a offrire servizi crypto in Italia. Si tratta però di una soluzione transitoria in attesa del completamento del nuovo quadro.

Tutto bene. O forse no. Perché al fianco di voci autorevoli secondo cui l'Italia si collocherebbe tra i Paesi che hanno recepito in modo più lineare gli standard MiCAR, con un quadro autorizzativo per i CASP già allineato alle prassi europee, non si possono trascurare possibili effetti collaterali.

Un tema non del tutto chiaro è ad esempio il seguente: delle 133 società che hanno avuto licenza in uno Stato europeo, ben 72 hanno fatto richiesta per operare anche in Italia. Non si tratta di un passaporto automatico, perché la richiesta deve essere comunque notificata alle autorità competenti del nostro Paese. E, seppure solo in teoria, un rischio esiste comunque. Il rischio cioè che un operatore estero possa trovarsi in una posizione di vantaggio competitivo rispetto agli operatori nazionali, soprattutto in termini di inizio dell'attività e quindi di acquisizione di quote di mercato.

Aspettando Consob, l'industria italiana degli asset digitali ha intanto dovuto fare i conti con il nuovo assetto fiscale scaturito dall'ultima Legge di Bilancio. E difficilmente si può parlare di una ottimizzazione. Come spiega Francesco Avella nel focus sulla fiscalità contenuto in questo numero. Avella, fiscalista tra i più accreditati in ambito digital asset e non solo, parla di occasioni mancate, perché "nessuno degli aspetti critici della normativa vigente è stato affrontato", lasciando inoltre aperti dubbi operativi e interpretativi. Senza contare la disparità di trattamento tra investimenti diretti in crypto-attività e quelli effettuati tramite Etp. Conclude così Avella: "L'Italia perde terreno, mandando, tramite la leva fiscale, un segnale forte e chiaro contro il fenomeno". Eppure i dati contenuti nella ricerca dell'Osservatorio Blockchain & Web3 del Politecnico di Milano pubblicati lo scorso 22 gennaio parlano chiaro nel descrivere l'entità del fenomeno: in Italia il 7% dei consumatori, pari a 2,8 milioni di persone, possiede dei crypto-asset. E sommando a questi coloro che le hanno possedute in passato si arriva sopra i 5 milioni. In più, altri 4 milioni di persone, dichiarano di essere interessate ad acquistare crypto-asset in futuro.

Oltre metà di questi ultimi non investe in altri strumenti finanziari, segnalando come queste tecnologie nel nostro paese possano essere per molti un primo punto di accesso al mondo degli investimenti. Si tratta di una platea importante, che va accompagnata con adeguata educazione finanziaria, ma anche con chiarezza.

Marco Barlassina  
Direttore di AssetCrypto





# ASSET CRYPTO

assetcrypto.it

**Casa Editrice**

Media Key srl  
Unipersonale  
Milano

**Editore**

Denis Masetti

**Web Manager**

Federico Morgantini

**Video e audio manager**

Claudio Kaufmann

**Progetto grafico**

Avantgarde Studio

**Immagini**

Getty Images  
Imagoeconomica

**Stampa**

Tipolitografia Pagani srl  
Via Adua, 6 - 25050  
Passirano (BS)

**Distribuzione**

Antonello Cosmai  
Consulenze Editoriali

**Abbonamenti**

Simona D'Agnello  
abbonamenti@mediakey.it

**Business Developer**

Antonio Murtas  
antonio.murtas@mediakey.it

Periodico registrato presso  
il Tribunale di Milano  
al N°9976/2025 del 9/9/2025

**Direttore responsabile**

Marco Barlassina  
direttore@assetcrypto.it

**Direzione artistica**

Avantgarde Studio

**Contributors**

Francesco Avella  
Fabio Coco  
Marco Colombo  
Antonio Ferrario  
Antonio Lanotte  
Michele Mandelli  
Federico Morgantini  
Andrea Muratore  
Amedeo Perna  
Andrea Pontini  
Stefano Passarello  
Luigi Rizzi  
Deodato Salafia  
Pierpaolo Scandurra  
Fabrizio Vedana

**Partners**

ANCP  
Assocasp  
Deodato Gallery  
Digital Gold Institute  
InsideOver  
FinLantern  
Futura Lab  
Magstat  
Morghy  
Morningstar  
SIAT

Le informazioni fornites basano su fonti che AssetCrypto ritiene attendibili. Le asserzioni espresse nei vari articoli dei collaboratori rispecchiano esclusivamente l'opinione degli autori. AssetCrypto non si assume la responsabilità per quanto riguarda conseguenze derivanti da eventuali inesattezze o imprecisioni dei dati o quotazioni.

Copyright: tutti i diritti sono riservati

**Media Key srl Unipersonale**

Viale Cassala, 36 - 20143 milano  
tel + 39 02 5220371 - info@mediakey.it





# SOMMARIO

Volume 2 - Febbraio 2026

08

## GLOBAL PORTFOLIO

Le asset class  
nel portafoglio  
globale

10

## GEOCRYPTO

Verso un nuovo  
ordine finanziario  
di Andrea Muratori

12

## CRYPTONEWS

World  
Markets  
People



Massimo Scolari



Salvatore Graziano



Luca Mainò



Filippo Angeloni

18

## COVERSTORY

Token e RWA per  
diventare la Google  
della finanza  
di Marco Barlassina



Christian Miccoli

26

## INCHIESTA

Consulenza a  
ostacoli  
(aspettando MiCAR)  
di Marco Barlassina

32

## LEADER

Fondamenta solide  
per il 2026  
di Antonio Ferrario

37

## LEADER

Cripto e professionisti,  
istruzioni per l'uso  
di Antonio Ferrario

42

## LEADER

Verso nuove  
strategie guardando  
all'Europa  
di Antonio Ferrario



Massimo Siano



Flavio Rossetti



Mariano Carozzi

**46** **LEADER**  
E ora DAO  
e RWA  
di Federico Morgantini

**82** **FORMAZIONE**  
Giovani investitori  
crescono  
di Federico Morgantini

**51** **FOCUS**  
Il nuovo  
Fisco  
di Federico Morgantini

**86** **EVANGELIST**  
Da zero a The  
Blockchain 100  
di Federico Morgantini



**67** **FRONTIERE**  
La tecnologia  
trasforma lo smart  
investing  
di Antonio Murtas

**70** **EDUCATION**  
POW vs POS  
di Amedeo Perna

**74** **ASSICURAZIONI**  
Le compagnie  
possono detenere  
asset crypto  
di Fabrizio Vedana

**78** **STRATEGIE**  
Cripto e piani  
di accumulo  
di Michele Mandelli



**88** **EUROPA**  
Il bilancio  
di fine anno  
MiCAR update  
di Antonio Murtas

**91** **ITALIA**  
La carica  
dei 36  
di Marco Colombo

**96** **MARKETS**  
Investire in  
cripto asset

**106** **PORTFOLIO**  
La strategia  
Stablecoin  
Yield  
di Arkadia

**110** **DIGITAL ART**  
L'AI spinge gli NFT  
nella loro seconda  
maturità  
di Deodato Salafia

**112** **EPIC FAIL**  
Biggest Heist Ever  
di Federico Morgantini



# Oro e Bitcoin: una strategia integrata per la diversificazione del portafoglio

Una proposta innovativa che mira ad unire la solidità dell'oro fisico con il potenziale di crescita del Bitcoin, spesso definito il “nuovo oro digitale”.

Questa soluzione strutturata è pensata per i consulenti finanziari che desiderano offrire ai propri clienti un approccio diversificato, capace di contribuire alla gestione del rischio e di integrare opportunità di rendimento in un unico strumento quotato e conforme alle normative vigenti.

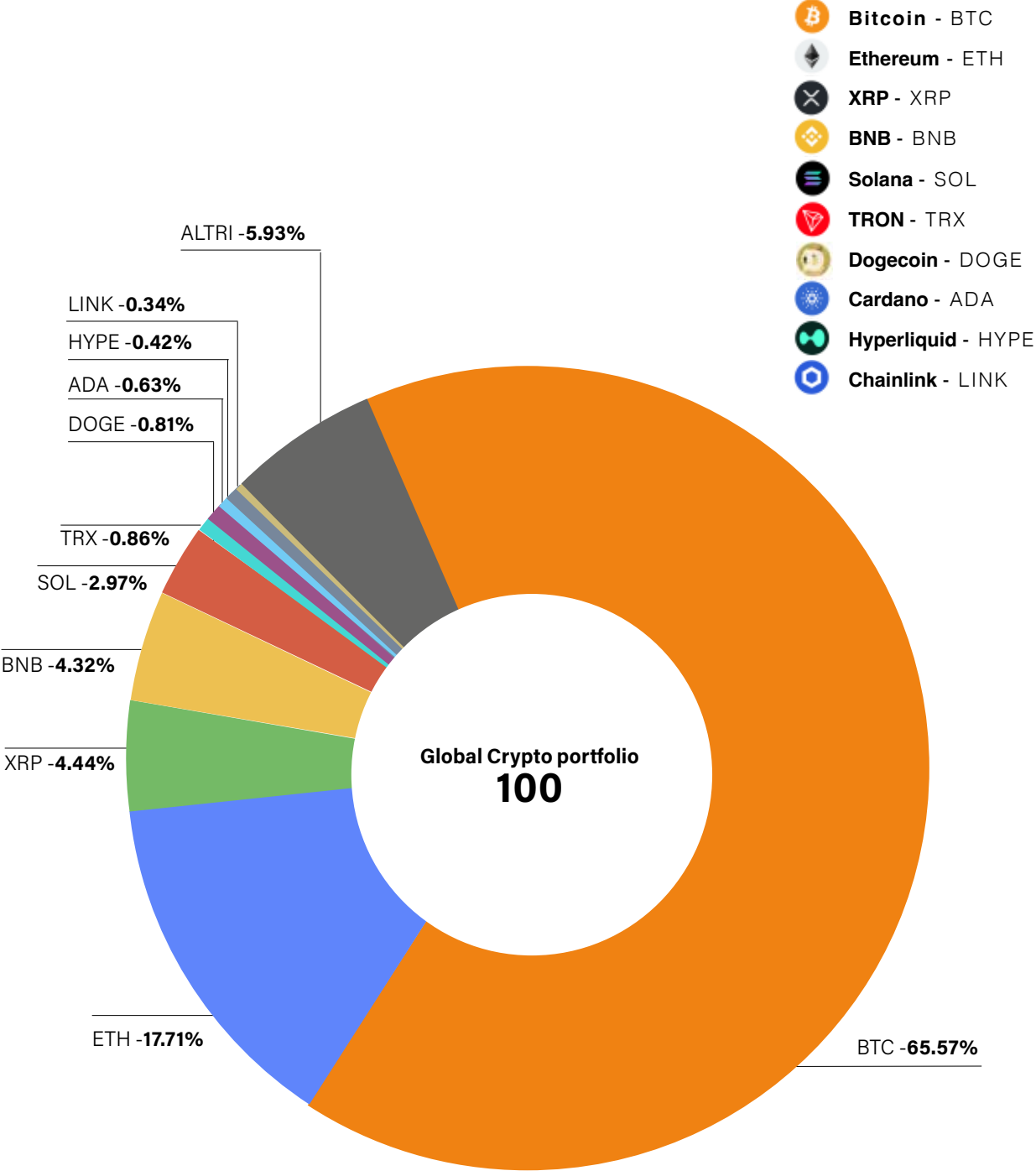


Per maggiori informazioni sul prodotto e sulle specifiche tecniche, visita la pagina dedicata sul sito [www.bitwiseinvestments.eu](http://www.bitwiseinvestments.eu) oppure scansiona il QR code qui accanto.



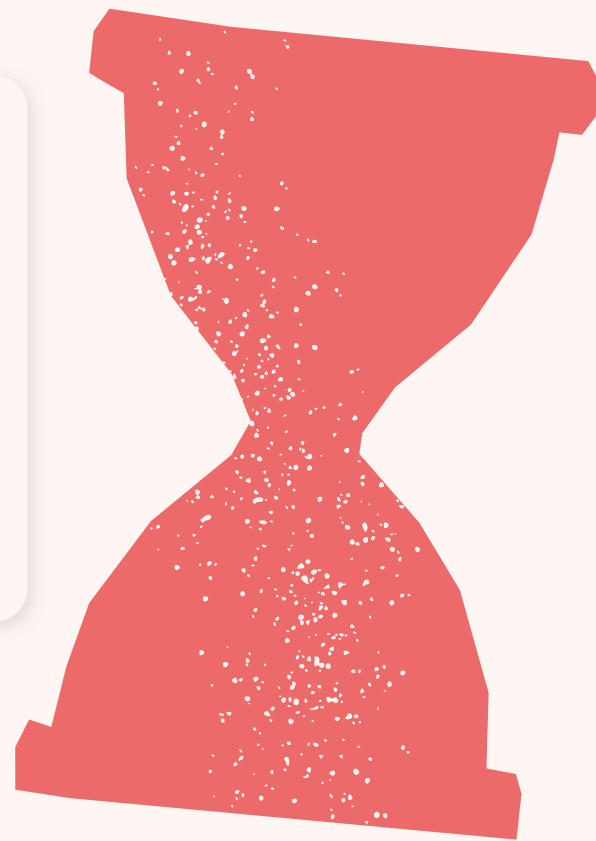


IL PORTAFOGLIO GLOBALE



Dati a fine 2025

# CHI DORME NON PIGLIA BITCOIN



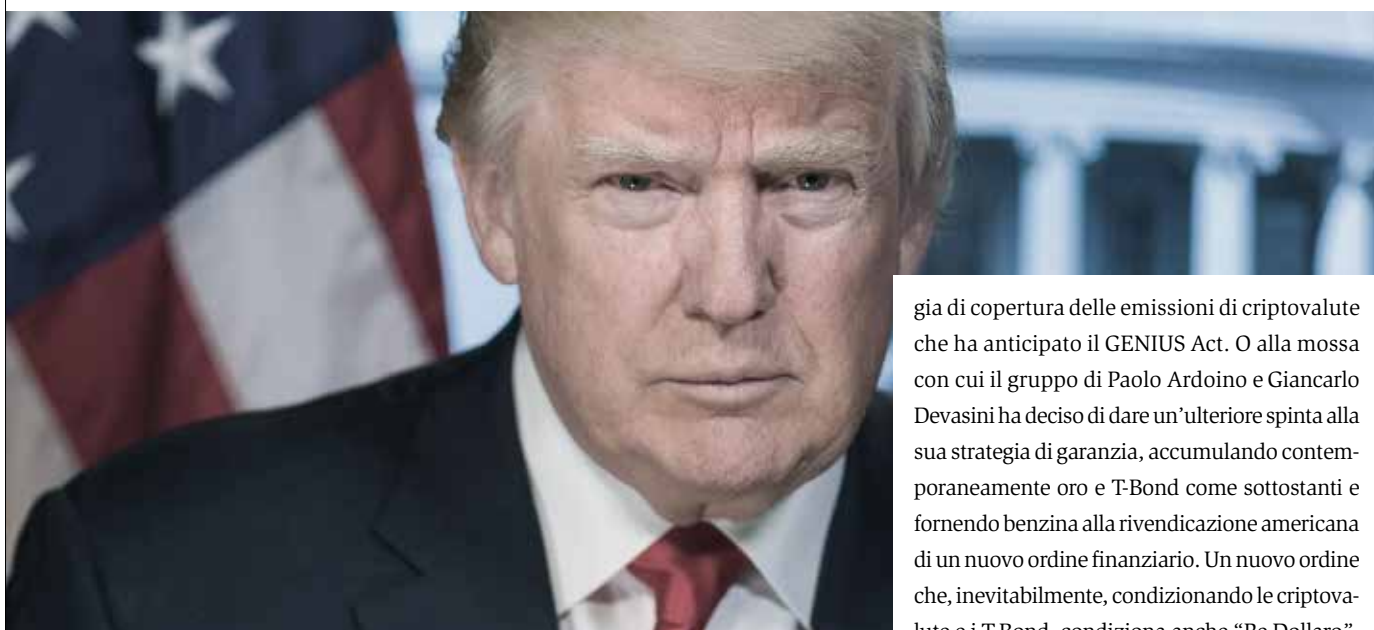
## 21shares

Investimenti crypto con ETPs

Questa pubblicità non costituisce un'offerta. Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la potenziale perdita di capitale.

# VERSO UN NUOVO ORDINE FINANZIARIO

di Andrea Muratore



gia di copertura delle emissioni di criptovalute che ha anticipato il GENIUS Act. O alla mossa con cui il gruppo di Paolo Ardoino e Giancarlo Devasini ha deciso di dare un'ulteriore spinta alla sua strategia di garanzia, accumulando contemporaneamente oro e T-Bond come sottostanti e fornendo benzina alla rivendicazione americana di un nuovo ordine finanziario. Un nuovo ordine che, inevitabilmente, condizionando le criptovalute e i T-Bond, condiziona anche "Re Dollaro",

**D**al suo ritorno alla Casa Bianca, Donald Trump si è presentato come il "presidente delle crypto" e ha voluto dare al sistema degli asset digitali e decentralizzati un nuovo ruolo nel sistema finanziario e di governance strategica Usa. In particolar modo, è da segnalare come per The Donald e i suoi le criptovalute abbiano assunto il ruolo di asset primario per governare la problematica del debito statunitense, vera spada di Damocle sul sistema economico della superpotenza e fattore di condizionamento anche geopolitico e d'influenza. Il debito, e in particolare il livello-monstre di interessi (1,5 trilioni di dollari nel solo terzo trimestre 2025) che Washington deve pagare, sono ritenuti un travaso di risorse inaccettabile da Trump, che li ritiene condizionanti la capacità d'influenza della prima economia globale e drenanti risorse da programmi d'investimento come quelli per la Difesa. Ecco che le crypto, e in

particolare le stablecoin, diventano una leva sistemica per ovviare a questo problema: col GENIUS Act firmato a luglio, l'amministrazione Trump ha richiesto agli emittenti di stablecoin una garanzia 1:1 sulle emissioni stesse tramite l'acquisizione di dollari o di titoli del Tesoro Usa a breve termine. Una mossa che mira a consolidare apertamente tre obiettivi: unire asset come le stablecoin alla tutela del debito Usa; giocare, in parallelo coi dazi, una partita volta a ridisegnare le regole del gioco globale in senso filostatunitense; frenare il drenaggio di debito statunitense da parte di soggetti esteri. Il debito Usa è sceso di rendimento dal 4,9% a meno del 4,2% nell'anno iniziale del secondo mandato di Trump e questo è un indubbio risultato positivo per l'amministrazione. A questo hanno, in sostanza, contribuito anche le stablecoin: si prenda ad esempio un soggetto come Tether, divenuto uno dei primi titolari di riserve di Treasury Bond americani al mondo per la sua strate-

che si annuncia come valuta su cui si faranno i conti nel settore crypto. Non era scontato.

Washington si è riproposta come grande potenza delle crypto. Estendendo anche il potere sanzionatorio del Dipartimento di Stato al presunto uso ambiguo fatto da Paesi come la Russia per evadere le sanzioni che la colpiscono. Proprio in virtù di quello che per gli USA è un circolo virtuoso: emissioni di crypto garantite da debito Usa e contate in dollari, che danno a Washington la primazia anche in questa fascia della finanza. E possono fare della leva crypto uno strumento per sostenere il debito Usa e, dunque, la corsa americana a una stabilità ritenuta fondamentale per

**INSIDE-OUT**





# Cryptoworld

## FRONTIERA

### La Cina accelera sullo yuan digitale

La Cina ha annunciato una svolta importante per il suo yuan digitale (e-CNY), che a partire dal 1° gennaio 2026 genera interessi sui saldi dei wallet digitali. La misura, prevista dal nuovo piano della People's Bank of China (PBOC), consentirà alle banche commerciali di trattare i saldi in e-CNY come depositi, pagandovi interessi simili a quelli previsti per i conti bancari tradizionali. Questo passaggio trasforma la valuta digitale da semplice contante elettronico a una forma di denaro-deposito digitale, potenziando le funzioni dell'e-CNY come misura del valore, riserva di valore e strumento per i pagamenti transfrontalieri. La novità rientra in un vasto piano di sviluppo infrastrutturale che include l'integrazione dello yuan digitale nei sistemi bancari, la creazione di piattaforme blockchain per i pagamenti e l'espansione dell'uso dell'e-CNY nei settori finanziari e commerciali.

#### Nasdaq e Cme per un nuovo indice crypto

Nasdaq e CME Group rilanciano l'indice di criptovalute Nasdaq Crypto™ Index (NCI™) sotto una nuova veste: il Nasdaq CME Crypto™ Index (NCI™), pensato per chi desidera esposizione regolamentata al mercato digitale.



## CRYPTO-ASSET MARKET ACT

### Nuova normativa sulle crypto in Polonia



Il Parlamento polacco ha approvato, con 241 voti favorevoli e 183 contrari, una legge che disciplina il mercato delle criptovalute, reintroducendo un disegno di legge precedentemente bloccato dal veto del presidente Karol Nawrocki. Il testo, approvato dalla Camera bassa (Sejm), ora passa all'esame del Senato prima di tornare alla firma presidenziale per l'adozione definitiva. La normativa, conosciuta come Crypto-Asset Market Act, punta ad allineare la legislazione polacca al quadro europeo della regolamentazione MiCA, introducendo requisiti e controlli per i servizi legati agli asset digitali. Secondo il testo, i fornitori di servizi legati a crypto (CASP), inclusi exchange e custodi, dovranno ottenere una licenza dalla KNF (Komisja Nadzoru Finansowego) per operare in Polonia e dimostrare adeguate strutture di governance, controlli interni e procedure di antiriciclaggio. La legge è stata oggetto di critiche da parte di alcuni parlamentari e operatori del settore, che temono restrizioni e un possibile impatto negativo sul mercato nazionale delle criptovalute.

# Cryptoworld



## STAND-BY

### La Corea del Sud posticipa legge sulle stable

La Corea del Sud ha deciso di rinviare l'approvazione di una legge quadro sulle stablecoin dopo un acceso dibattito parlamentare e critiche provenienti da diversi settori economici. Il disegno di legge, pensato per regolamentare l'emissione e la gestione di stablecoin ancorate al won e potenzialmente utilizzabili come strumento di pagamento, non ha raccolto i voti necessari nella fase finale di approvazione alla Assemblea Nazionale ed è stato rinviato per ulteriori revisioni. Le autorità intendono riformulare alcune parti chiave del testo per garantire maggiore chiarezza normativa e tutela degli utenti, in particolare sugli aspetti legati alla stabilità finanziaria, alla protezione dei consumatori e alla prevenzione dell'antiriciclaggio. La decisione riflette le difficoltà nel bilanciare l'innovazione delle valute digitali con la necessità di un quadro regolatorio robusto.

## STEP BY STEP

### L'Ue approva l'euro digitale



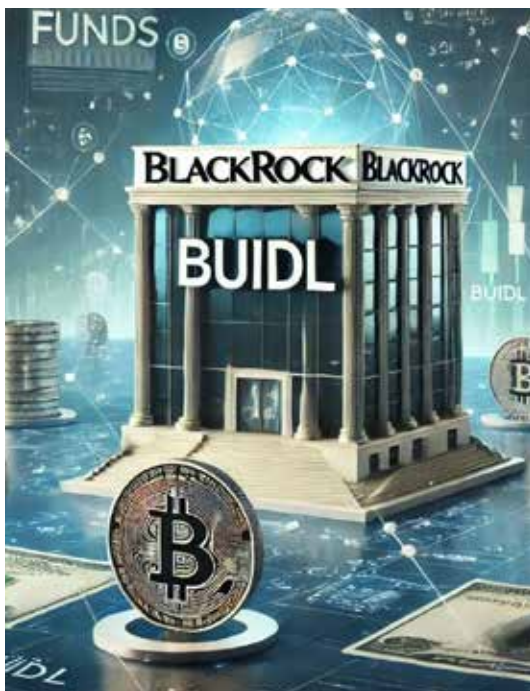
## L'APPELLO

68 tra economisti e accademici hanno chiesto all'Ue di sostenere il progetto dell'euro digitale (si veda a lato). Il Consiglio europeo ha già espresso il suo sostegno, ma il voto del Parlamento europeo resta incerto.

L'Unione europea ha approvato formalmente il progetto per l'euro digitale, dando il via libera sia alle versioni online sia offline della valuta digitale della Banca centrale europea (CBDC). La decisione rappresenta un passo storico verso l'adozione di una moneta digitale pubblica che affiancherà l'euro cartaceo e elettronico tradizionale, con l'obiettivo di modernizzare i pagamenti e rafforzare la sovranità monetaria europea. Secondo il testo normativo, l'euro digitale potrà essere utilizzato in modalità connessa a Internet ma anche in versione offline, rendendo possibile il pagamento digitale anche in assenza di connettività, similmente al funzionamento del contante. La normativa approvata include requisiti di sicurezza, privacy dei dati e integrazione con il sistema finanziario esistente. La misura è concepita per rispondere alle esigenze dell'economia digitale e per mantenere il ruolo dell'euro come moneta stabile e competitiva nell'era delle valute digitali globali, con un calendario di implementazione che punta ai prossimi anni.



# Cryptomarkets



## BLACKROCK

### Supera i 100 milioni di dollari di payout con il fondo Buidl

Il fondo Buidl di BlackRock ha raggiunto un traguardo importante nel mondo della finanza tokenizzata: secondo la società di tokenizzazione Securitize, ha distribuito oltre 100 milioni di dollari in dividendi cumulati ai detentori dei token. Si tratta del BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund, lanciato nel marzo 2024 sulla blockchain Ethereum e poi esteso ad altre reti come Solana, Aptos, Avalanche e Optimism. Il fondo investe in strumenti a breve termine denominati in dollari statunitensi, tra cui Treasury bill e contratti di riacquisto, offrendo agli investitori istituzionali rendimenti distribuiti on-chain in linea con i proventi degli asset sottostanti. Il fatto che Buidl abbia superato i 100 milioni di dollari in payout on-chain reali dimostra concretamente che prodotti finanziari tradizionali possono operare su infrastrutture blockchain con efficienza, trasparenza e automazione, e segnala un crescente interesse istituzionale verso la tokenizzazione degli asset reali.

## CHECKSIG

### Crypto Outlook all'insegna dell'ottimismo



CheckSig (nella foto il presidente e fondatore Ferdinando Ametrano) ha vissuto un anno straordinario: il lancio di nuovi servizi, il riconoscimento come “Miglior Fintech” ai Banking Award e la chiusura dell'aumento di capitale (con una valutazione pre-money di 30 milioni di euro e sottoscritto per oltre 3,5 milioni). Nel suo Crypto Outlook 2026, l'azienda ha evidenziato una fase di maturità strutturale per Bitcoin e le criptovalute, che nel 2025 hanno superato la fase sperimentale per inserirsi stabilmente nella finanza globale. Secondo il report, Bitcoin ha registrato un anno da record con quattro massimi storici, rafforzando il suo ruolo di asset di riferimento e strumento di diversificazione con volatilità confrontabile a quella dei titoli tecnologici. La progressiva istituzionalizzazione del settore, l'adozione di ETF e il quadro normativo (come MiCA in Europa) suggeriscono che nel 2026 gli asset digitali continueranno a integrarsi con i mercati tradizionali, consolidando la loro importanza per investitori istituzionali e strategici.



# Cryptomarkets

## IL FUTURO PER KRAKEN E BYBIT

### Tokenizzazioni da 1,2 miliardi \$

Le azioni tokenizzate sono token su blockchain che rappresentano azioni o frazioni di azioni quotate su borse internazionali. La tokenizzazione promette maggiore liquidità, negoziazione 24/7, regolamento più rapido e accesso frazionato agli investimenti, aprendo nuove prospettive per investitori retail e istituzionali. Nel 2025, il mercato delle azioni tokenizzate ha superato una capitalizzazione complessiva di 1,2 miliardi di dollari, segnando un'accelerazione significativa nell'adozione della blockchain per strumenti finanziari tradizionali. La crescita si è concentrata soprattutto nella seconda metà dell'anno, grazie al lancio di nuove piattaforme e soluzioni dedicate all'equity on-chain. Un ruolo chiave è stato svolto da xStocks, suite sviluppata su Ethereum che ha introdotto circa 60 titoli azionari tokenizzati, in collaborazione con grandi exchange come Kraken e Bybit. Parallelamente, operatori specializzati come Securitize e Ondo Finance stanno lavorando a infrastrutture conformi alle normative per il trading di azioni ed ETF tokenizzati, mentre anche istituzioni storiche come il Nasdaq stanno esplorando questo segmento.



## BITWISE

### Sfida il ciclo Bitcoin



Secondo Bitwise Asset Management, il 2026 potrebbe segnare una svolta per Bitcoin, con la possibilità di raggiungere nuovi massimi storici grazie a profondi cambiamenti nel mercato e nell'adozione istituzionale. L'analisi di Bitwise suggerisce che il tradizionale ciclo quadriennale di Bitcoin (tre anni di crescita seguiti da una forte correzione) potrebbe non ripetersi, poiché i fattori storici che lo guidavano, come l'effetto dell'halving e i cicli di tassi d'interesse, stanno diventando meno influenti. Un ruolo chiave nella previsione è attribuito alla crescente domanda istituzionale, favorita dall'approvazione degli ETF spot su Bitcoin e da un contesto normativo più favorevole, che potrebbe spingere grandi player finanziari a espandere le proprie allocazioni. Bitwise evidenzia anche una volatilità in calo e una diminuzione della correlazione tra Bitcoin e i mercati azionari, fattori che rendono l'asset più attraente per gli investitori tradizionali. Nel complesso, la combinazione di questi elementi porta Bitwise a prevedere che Bitcoin non solo sfiderà il ciclo storico, ma potrebbe stabilire nuovi record di prezzo nel 2026, segnando una fase di consolidamento e crescita strutturale per la criptovaluta.

## MATTEO RENZI



### Matteo Renzi entra nel cda di Enlivex

L'ex presidente del Consiglio e senatore Matteo Renzi è stato nominato membro del consiglio di amministrazione di Enlivex Therapeutics, una società israeliana quotata al Nasdaq e alla Borsa di Tel Aviv, nota per l'intreccio tra tecnologie digitali e ricerca biomedica.

Renzi ha dichiarato di condividere la visione strategica dell'azienda e di vedere potenziale nelle tecnologie blockchain e nei mercati predittivi come strumenti capaci di migliorare trasparenza e partecipazione. Enlivex ha introdotto il protocollo Rain, una piattaforma decentralizzata per i mercati on-chain basati su previsioni di eventi futuri, e intende offrire agli investitori esposizione a questo segmento emergente del settore crypto. La presenza di Renzi segna un passo significativo nel legame tra politica, innovazione digitale e biotech, attirando attenzione sul ruolo delle tecnologie emergenti nei modelli di crescita e finanziamento aziendale.

## FABIO PANETTA



### Fabio Panetta ribadisce la necessità di regole

Fabio Panetta, Governatore di Banca d'Italia, nel suo intervento a Dublino durante la Whitaker Lecture alla Central Bank of Ireland, ha trattato le principali sfide della finanza digitale in un contesto globale sempre più multipolare, sottolineando come l'innovazione tecnologica stia ridefinendo gli equilibri del sistema finanziario internazionale. Secondo Panetta, la digitalizzazione offre importanti opportunità in termini di efficienza, concorrenza e inclusione, ma richiede al tempo stesso un quadro regolamentare solido per preservare la stabilità finanziaria.

Un punto centrale del suo intervento ha riguardato il ruolo delle valute digitali, dalle CBDC come l'euro digitale alle stablecoin, che devono essere integrate nel sistema senza generare rischi sistemici o fenomeni di frammentazione. Panetta ha ribadito la necessità di regole chiare, tutela dei consumatori e cooperazione tra autorità nazionali ed europee.

# Cryptopeople

## MATTEO STIVANELLO



### Matteo Stivanello a capo di CoinShares Italia

CoinShares, una delle principali società europee di gestione di asset digitali, ha rafforzato la propria presenza in Italia con la nomina di Matteo Stivanello responsabile dei mercati di lingua italiana. L'obiettivo della nomina è consolidare le attività di CoinShares nel mercato italiano e del Canton Ticino, favorire il dialogo con istituzioni, investitori e partner locali e accelerare l'adozione degli asset digitali. Stivanello, con una carriera significativa nei mercati finanziari e nel settore crypto, guiderà l'espansione commerciale e istituzionale, supportando lo sviluppo di prodotti e servizi conformi alle normative europee come MiCA. La scelta riflette l'importanza crescente dell'Italia nel contesto europeo degli investimenti digitali e la strategia di CoinShares di intensificare l'impegno locale con un presidio diretto. Questa nomina rappresenta un passo chiave per ampliare la base di investitori istituzionali italiani interessati alle soluzioni di asset digitali offerte dal gruppo.

#### Chi tokenizza

Il decreto Fintech (Decreto-Legge n. 25 del 2023) permette anche in Italia la tokenizzazione di strumenti finanziari come azioni di S.p.A., mini bond, note strutturate e altro su registri DLT, Distributed Ledger Technology, cioè su registri distribuiti come le blockchain. Le operazioni hanno pieno valore legale solo se avvengono tramite un gestore del registro con autorizzazione Consob.

Tra le società che hanno già tale autorizzazione ci sono Cassa Depositi e Prestiti, Fleap, Weltix e pochissime altre. Ferveo S.p.A. sfrutta questa opportunità ed è la prima emittente a tokenizzare le azioni proprie con un gestore del registro terzo: Fleap S.p.A. L'iniziativa si affianca alle recenti tokenizzazioni gestite da Cdo su green bond e da Weltix su mini bond e note strutturate.

## ORLANDO MERONE



### Orlando Merone nuovo general manager di OSL Pay

La fintech OSL Pay, divisione di OSL Group dedicata all'infrastruttura di pagamento e all'integrazione tra finanza tradizionale e asset digitali, ha scelto Milano come base per la sua espansione nel mercato europeo, nominando Orlando Merone general manager per guidare la crescita sul territorio. L'apertura della sede milanese, accompagnata da un piano di assunzioni e sviluppo, segna l'ingresso ufficiale di OSL Pay nel Vecchio Continente e rafforza la sua strategia globale orientata a soluzioni regolamentate, interoperabili e compliant. L'azienda offre un'infrastruttura cross-border per convertire in modo fluido valute fiat in asset digitali e viceversa, supportando banche, fintech, exchange e operatori digitali, adattando tecnologia e standard di governance alle normative locali. La decisione di puntare su Milano riflette la sua importanza strategica come hub europeo e costituisce un passo chiave nella crescita di OSL Pay verso l'integrazione della finanza digitale con i mercati regolamentati.



COVERSTORY

# TOKEN E RWA PER DIVENTARE LA GOOGLE DELLA FINANZA

di Marco Barlassina

La marcia di Conio, dalla custodia delle criptovalute allo sviluppo di tecnologie per la tokenizzazione, attraverso il racconto del fondatore Christian Miccoli. Uno sguardo sulla traiettoria dell'innovazione secondo uno degli uomini che hanno contribuito a cambiare il modo di fare banca in Italia

A portrait of Christian Miccoli, a middle-aged man with short, graying hair and glasses. He is wearing a dark navy blue blazer over a light blue and white striped button-down shirt. His arms are crossed, and he is wearing a silver-toned watch on his left wrist. The background is a dark, textured wall with a grid-like pattern. A large, stylized red graphic element, resembling a thick comma or a stylized '9', is positioned on the right side of the image, partially overlapping the text.

**CHRISTIAN  
MICCOLI**  
ceo e founder  
di Conio





"L'innovazione si muove come una S: se sei posizionato all'inizio puoi prendere l'accelerazione della curva. E ora stiamo entrando in questa fase"



**N**el 1994 nasceva la prima banca diretta italiana, Rasbank. Sei anni più tardi sarebbe stata la volta del primo conto deposito, il Conto Arancio lanciato da Ing, che di lì a poco avrebbe dato vita anche al primo mutuo online. E solo qualche anno dopo Che Banca! avrebbe creato la prima banca con modello distributivo misto, composto da filiali leggere e canale online.

Dietro tutte queste storie, rappresentative di una buona fetta dell'innovazione nel modo di fare banca in Italia, c'è la mano della stessa persona. Un banker divenuto imprenditore, che da qualche tempo lavora a una nuova evoluzione del concetto di banca, dove nei depositi ci sono le criptovalute e nel dossier titoli token e Real World Asset.

Questa persona è Christian Miccoli, che nel 2015 ha fondato Conio con la missione di rendere Bitcoin e le valute digitali accessibili, semplici e sicure per tutti, fino a conquistare la fiducia di importanti investitori istituzionali fra cui Poste Italiane e Banca Generali, dalle quali la fintech è partecipata.

Dopo la custodia di criptovalute, la più recente visione di Miccoli è stata quella di posizionare Conio all'avanguardia nella custodia e tokenizzazione di Real World Assets (RWA), sfociata in maniera eclatante in una collaborazione, prima con Enel e poi con Ferrari (si vedano i box in queste pagine).

Miccoli avrà ragione anche questa volta? E quale idea lo guida in questo nuovo disegno? AssetCrypto ha cercato di capirlo con il diretto interessato.

**Miccoli, considerato il suo cursus honorum, può lecitamente fregiarsi del titolo, spesso fin troppo generosamente attribuito, di visionario. Cosa dobbiamo aspettarci da lei, da Conio e dall'innovazione dei servizi finanziari in generale?**

L'innovazione mi piace, nella mia carriera credo di aver aperto diverse strade nuove. Ora è il momento della tokenizzazione. E' un trend ancora molto in fase iniziale e che arriverà a maturazione nei prossimi 5-10 anni. E' presto per capire quale sarà la prossima ondata. Ma l'innovazione si muove come una S: se sei posizionato all'inizio puoi prendere l'accelerazione della curva, in uno spazio di 5-10 anni. E ora stiamo entrando in fase di accelerazione.

**Eppure Conio, che ha già presentato istanza per diventare Casp, è partita e ha acquistato notorietà grazie ai servizi di negoziazione e custodia sicura di criptovalute. Cosa c'entra la tokenizzazione?**

Il nostro obiettivo era rendere possibile acquistare, vendere e custodire Bitcoin con la stessa semplicità con cui oggi si effettua un bonifico da un'app sullo smartphone. E di farlo con un approccio multiservizi. Abbiamo scommesso sulle cose giuste fin dall'inizio. Il wallet, che era la base del nostro business, è ancora la cosa più importante. Il sistema di sicurezza a tre chiavi (si veda il box a lato) è un motivo decisivo per cui aziende leader come Enel e Ferrari lavorano con noi.

Sulla tokenizzazione stiamo lavorando da 3-4 anni. Nel 2022 avevamo già partecipato a un progetto della Banca d'Italia e presentato un nostro progetto di tokenizzazione dell'euro. Questo è stato possibile perché eravamo già dentro il settore crypto, toccando la tecnologia con mano. Così oggi un cliente, con Conio, può comprare le più note crypto del mercato così come il token Enel, e presto, in maniera più esclusiva, anche il token Ferrari. Tutto questo sempre attraverso la tecnologia Conio. Questo è stato possibile perché dall'interno abbiamo avuto l'opportunità di vedere il potenziale di questa tecnologia molto prima di chi la osserva da fuori.

**A proposito di osservatori dall'esterno, le banche sembrano guardare con distacco a questi temi.**

**Cosa stanno facendo? E quanto questa rivoluzione può costituire una minaccia allo status quo?**

Il settore bancario è leggermente più lento nell'innovazione perché fortemente regolamentato e non esposto alla concorrenza internazionale. In più, in generale, il settore bancario vede l'innovazione come una cosa potenzialmente pericolosa. Ora però cominciamo ad avere un momento in cui potrebbe esserci discontinuità.

**In che senso?**

Mi riferisco a casi come quelli di Revolut o di Trade Republic, entrambe attive su crypto e digital asset. Perché la rivoluzione della moneta tokenizzata rischia di essere molto più forte di quanto non lo sia stata l'internet banking 25 anni fa. Quest'ultima è stata assorbita dalle banche con una certa facilità: Internet era solo un nuovo canale distributivo, in un contesto in cui i



### **Le tre chiavi di sicurezza "brevettate"**

Fra gli elementi distintivi di Conio vi è il suo sistema di custodia multi-signature (multi-firma), il cui design e il meccanismo di recupero sono protetti da diversi brevetti ottenuti sia in Europa che negli Stati Uniti. Questa tecnologia proprietaria è cruciale per la sicurezza, l'affidabilità e il controllo sui fondi. Il sistema opera con un meccanismo 2 di 3, in cui 2 chiavi sono necessarie per firmare ogni transazione, che garantisce all'utente il mantenimento della proprietà effettiva dei propri asset, in quanto detentore della prima chiave privata. Il recupero dei fondi è assicurato dalla presenza di una seconda chiave criptata nei sistemi di Conio e di una terza chiave custodita presso un ente terzo indipendente. Il Sistema di Recupero brevettato assicura l'accesso ai fondi anche in caso di smarrimento della chiave privata dell'utente, utilizzando le chiavi gestite dagli altri due soggetti. Questo processo è fondamentale per eliminare il rischio di controparte e posiziona Conio come un fornitore di soluzioni di custodia sicure.



## STORIE

# L'utility token con Enel

Con il progetto

ebitts, la blockchain rende l'energia pulita accessibile a tutti

Portare i benefici delle fonti rinnovabili nelle case di chiunque voglia partecipare al profondo cambiamento di paradigma

delle modalità con cui produciamo e consumiamo energia. E' stato questo l'obiettivo di Enel, che con Conio ha dato vita al progetto ebitts.

ebitts è una soluzione che offre accesso ai vantaggi dell'energia rinnovabile senza però richiedere l'installazione o la prossimità di pannelli fotovoltaici o altri dispositivi di produzione energetica. Come? Consentendo l'acquisto di una Token Box, ovvero un insieme di token, ciascuno rappresentativo di 1 watt di energia, generati da impianti eolici, fotovoltaici e da altre fonti rinnovabili selezionati in base all'opzione scelta dall'acquirente. Ogni Token Box corrisponde virtualmente alla capacità di impianti diversi e distribuiti in posizioni geografiche anche molto lontane, che, grazie alle possibilità offerte dalla blockchain, si ritrovano idealmente unite nella stessa piattaforma. Così, grazie a ebitts, anche chi non ha la possibilità di installare un impianto domestico (per esempio, in assenza di spazi adeguati) può affidarsi a questo prodotto, accendendo di fatto ai benefici dell'autoproduzione di energia rinnovabile. Inoltre, grazie all'utilizzo virtuale di più impianti di tecnologie diverse (solare ed eolico), e localizzati in differenti aree geografiche, il cliente ridurrà l'esposizione al rischio di mancata produzione. Un esempio concreto e innovativo di come la tecnologia blockchain possa abbattere barriere operative e strutturali, per rendere l'energia pulita accessibile a tutti. Con un doppio vantaggio: se da una parte ebitts permette a chiunque, in base ai token acquistati, di beneficiare su base oraria del volume di energia prodotta dalla porzione di impianti industriali - eolici e/o fotovoltaici - e quindi di autoprodurre la propria energia potendo ridurre i propri costi in bolletta, dall'altra offre uno dei modi più facili e accessibili per dare il proprio contributo attivo ad un sistema energetico sempre più pulito, sicuro e resiliente.

La sinergia Conio-Enel vede la prima mettere a disposizione un portafoglio digitale per la gestione dei token, mentre la seconda si occupa della generazione di energia da fonti rinnovabili.

(da pagina 21)



prodotti bancari erano rimasti immutati. Ora cambia proprio la struttura del prodotto: abbiamo dei token, che possiamo trasferire peer-to peer, sono oggetti programmabili e sono molto legati a un mondo nuovo che attira giovani. Quindi abbiamo prodotti basati su una tecnologia diversa che può rivoluzionare i servizi e la clientela nel frattempo si è abituata alle novità.

### Questo basta per parlare di una discontinuità esplosiva?

La definisco potenzialmente esplosiva perché a una banca occorre tempo, ma se questo tipo di decisioni non viene presa con discreto anticipo il rischio è di metterci tre anni qualora si debba partire da zero. Ecco perché credo che molte banche stiano lavorando sotto traccia. D'altro canto si tratta di una opportunità per Conio come fornitore di tecnologia, perché il valore del nostro know how sale.

### Quindi nell'ambito della tokenizzazione siete diventati anche degli abilitatori tecnologici?

Conio si occupa del processo tecnologico di tokeniz- →



“L'operazione con Ferrari ha fatto da detonatore. Ora abbiamo una pipeline commerciale lunghissima, che va ben oltre la tokenizzazione del solo Made in Italy”

→ zazione. Siamo in primis una società di tecnologia e il nostro valore aggiunto risiede nel fornire componenti tecnologiche vitali quando si vuole tokenizzare qualcosa. Immagino anche Conio come fornitore di tecnologia per altre istituzioni finanziarie, con le quali abbiamo contatti avviati proprio in questo senso. Avere lavorato con due leader industriali come Enel e Ferrari e avere guadagnato visibilità internazionale, ci ha spinto a innovare ancora di più e a rimanere sulla frontiera.

#### Con quale obiettivo?

Puntiamo a diventare la Google della finanza.

#### Non si può certo dire che vi manchi l'ambizione. E come pensate di raggiungere questo "trascurabile" traguardo?

A livello globale esistono player enormi nel mercato digitale. Nella tokenizzazione invece mancano i colossi. La digitalizzazione di asset in questo momento è appannaggio di società specializzate o di exchange, che però secondo me faranno fatica a imporsi. Noi siamo credibili perché forti sulla tecnologia. Ecco perché la

→

## ALLO SPECCHIO

# REAL WORLD ASSET VS. TOKEN

### Cos'è un Real World Asset (RWA)

Un Real World Asset è un bene reale o finanziario tradizionale che esiste fuori dalla blockchain, ma che può essere rappresentato, frazionato o gestito tramite tecnologia digitale.

Esempi di RWA

- Immobili
- Obbligazioni e titoli di Stato
- Azioni non quotate
- Crediti commerciali
- Opere d'arte, oro, materie prime
- Infrastrutture, private equity, private credit

L'asset esiste indipendentemente dalla blockchain. La blockchain è solo lo strumento usato per rappresentarlo o gestirlo.

### Cos'è un token

Un token è una unità digitale nativa della blockchain che rappresenta:

- un diritto,
- un valore,
- una funzione,
- o l'accesso a un servizio.

### Esempi di token

- Criptovalute (Bitcoin, Ether)
- Stablecoin
- Utility token (accesso a una piattaforma)
- Governance token
- Token che rappresentano RWA (tokenizzati)

Il token vive sulla blockchain ed è definito da smart contract.

#### Ferrari 499P

hypercar che ha vinto per tre anni consecutivi la 24 Ore di Le Mans





→ tokenizzazione diventerà sicuramente una parte importante del nostro business complessivo.

**Dopo l'operazione con Ferrari si è parlato di una prospettiva di tokenizzazione del Made in Italy di lusso. E' l'unico risvolto possibile? A cosa state lavorando?**

L'operazione con Ferrari ha fatto da detonatore. Ora abbiamo una pipeline commerciale lunghissima, che va ben oltre la tokenizzazione del solo Made in Italy. L'analogia più vicina è quella di quando arrivarono sul mercato gli smartphone. Sugli smartphone tutti possono fare i loro programmi, le loro app. La tokenizzazione è al servizio del Made in Italy ma può fare tantissime cose diverse. Credo si tratti di una rivoluzione molto maggiore rispetto all'avvento di internet. Ma anche in quel caso la portata vera dell'innovazione l'abbiamo capita solo 10-15 anni dopo.

Pensiamo a tutti gli esempi di applicazione dell'economia dei token, che nella mia opinione danno grandi possibilità di creare architetture utili per gli investimenti, ma anche schemi di loyalty e gamification. Nel caso di Ferrari è stato così. L'iniziativa è dedicata a 100 clienti di rilievo che con il token hanno diritto a partecipare a un'asta per un'auto molto ambita da collezionisti top. Questi signori entrano in competizione tra loro attraverso la possibilità di scambiarsi il token peer-to-peer. Poi, chi avrà il token al termine del campionato WEC 2027 potrà sperare di aggiudicarsi l'auto direttamente attraverso l'app MyFerrari integrata con la tecnologia di Conio. In questo modo, quella che normalmente sarebbe una fredda operazione finanziaria diventa un'esperienza utente semplice e divertente.

**Quale sarà il prossimo fronte di innovazione?**

A livello globale, la vera battaglia oggi è nelle stablecoin. La partita è grossa. Chi prenderà il predominio in questo settore raccoglierà risorse a livello globale e le potrà usare come vuole. Pensiamo a Trump che spinge per le stablecoin in dollari, perché chi le emette raccoglie risorse finanziarie e facilita il finanziamento del debito pubblico. Oppure pensiamo alle banche tradizionali, per le quali creare una stablecoin equivale a dare vita a un Tether regolamentato, ricevendo, al pari di Tether, interessi miliardari sulle riserve. E' una partita significativa su un business che può crescere moltissimo.

## STORIE

### La partnership con Banca Generali

Per integrare in sicurezza la tecnologia cripto nell'offerta di servizi

Conio serve sia il mercato retail, con oltre 450.000 clienti privati, sia il settore istituzionale. L'azienda offre a banche, istituzioni finanziarie e aziende soluzioni integrate per la gestione, il custodia di criptovalute e la tokenizza-

zione di digital asset. La sua infrastruttura tecnologica si è rivelata facilmente integrabile con i servizi bancari: Conio ha realizzato la prima integrazione bancaria con Hype nel 2020, e successivamente ha rafforzato la sua presenza grazie alla partnership strategica con Banca Generali, che ha portato all'integrazione della sua tecnologia all'interno delle proprietà della banca. Nel dicembre 2020 Banca Generali ha acquisito una quota significativa di Conio, diventando uno dei principali investitori della fintech e ha contestualmente siglato un accordo commerciale per integrare i servizi di Conio all'interno della propria offerta, rendendone possibile la fruizione alla clientela direttamente all'interno dell'app di mobile banking di Banca Generali. La collaborazione è un esempio di come una banca tradizionale italiana abbia integrato tecnologia cripto avanzata nell'offerta di servizi, pur mantenendo sicurezza, compliance e fruibilità per la propria clientela. La partnership si concretizza nell'erogazione da parte di Conio dei servizi di custodia e scambio di Bitcoin, in modo sicuro attraverso il wallet Conio. Di recente Gian Maria Mossa, ceo di Banca Generali, ha dichiarato che "Conio rappresenta una delle realtà più innovative del nostro Paese con un impegno costante nello sviluppo di soluzioni all'avanguardia che rispondono alle esigenze del mercato. Banca Generali al fianco di Conio per l'evoluzione dei pagamenti e le monete digitali, supporta e stimola la tensione all'innovazione promuovendo il confronto continuo con l'esperienza delle imprese per dar vita a soluzioni uniche all'avanguardia, utili al progresso a favore del sistema. Siamo convinti che questi sforzi contribuiranno a plasmare il futuro della finanza digitale Made in Italy."

Gian Maria Mossa  
ceo Banca Generali



# LA BLOCKCHAIN AL SERVIZIO DEL CAVALLINO RAMPANTE

Lo scorso ottobre Conio e Ferrari hanno scritto un nuovo capitolo nella storia dell'innovazione digitale, offrendo ai clienti del programma Hyperclub la possibilità di partecipare ad una esperienza unica con la possibilità di avere fra le mani una Ferrari 499P tramite token e smart contract: un'iniziativa che ha sfruttato per la prima volta la tecnologia blockchain per arricchire l'esperienza esclusiva dei clienti aderenti al prestigioso programma del Cavallino rampante. Il progetto entrerà nel vivo in concomitanza con l'inizio della stagione 2027 del World Endurance Championship (WEC). Al centro dell'iniziativa c'è un token digitale che concede il diritto di partecipare in via esclusiva ad un'asta digitale privata per ottenere la possibilità di acquistare l'iconica Ferrari 499P, modello che si è imposto per tre volte

**“L'iniziativa ha sfruttato per la prima volta la blockchain per arricchire l'esperienza esclusiva dei clienti”**

consecutive nella 24 Ore di Le Mans. Elemento chiave dell'innovazione è il wallet digitale sviluppato da Conio, che sarà integrato direttamente nell'app MyFerrari. Questo wallet, costruito su un'infrastruttura tecnologica proprietaria di Conio, permette la custodia dei token in piena sicurezza grazie a un sistema multi-firma e protocolli avanzati di protezione crittografica. Oltre a visualizzare e conservare i token, il wallet abilita transazioni peer-to-peer tra i membri, senza passaggi intermedi, rendendo lo scambio dei token immediato e sicuro. Questo, per i membri Hyperclub, si traduce in massima sicurezza nella custodia dei propri asset digitali e anche piena libertà e flessibilità di interagire con essi in un ambiente esclusivo, trasparente e conforme alle

normative europee, elevando il concetto di proprietà e partecipazione a un livello senza precedenti. Il wallet Conio rappresenta un punto di svolta: non è soltanto un portafoglio digitale, ma un hub completo per la gestione della proprietà digitale. Include strumenti per la visualizzazione interattiva dei token, funzioni per lo scambio peer-to-peer di questi ultimi solo tra utenti del programma Hyperclub, l'espletamento digitale delle verifiche antiriciclaggio previste dalla normativa nonché con notifiche in tempo reale e aggiornamenti sul token. Il tutto orchestrato in un ecosistema esclusivo, chiuso e protetto. L'assegnazione ufficiale dei token ai membri del Ferrari Hyperclub è prevista per marzo 2027 con un'esperienza digitale personalizzata e immersiva per ciascun membro già da giugno 2026. Per Davide Rallo, Chief Fintech Strategist di Conio e ideatore dell'architettura del progetto, “questo progetto non segna solo una svolta nel mondo delle auto racing di lusso ma apre anche le porte ad una nuova concezione e realizzazione di strutture finanziarie “club deal”. Questa architettura, infatti, può essere applicata a un'ampia gamma di operazioni di wealth management (gestione patrimoniale) che coinvolgono asset di fascia alta come immobili e oggetti da collezione. Essa consente processi più rapidi ed efficienti, minori costi di manutenzione e una maggiore liquidità per asset tradizionalmente illiquidi, il tutto all'interno di un framework semplificato rispetto alle strutture tradizionali dei club deal.

**Davide Rallo** chief Fintech Strategist di Conio



# CONSULENZA A OSTACOLI (ASPETTANDO MICAR)

L'offerta di  
consulenti  
indipendenti  
e SCF al  
cliente crypto-  
interessato

di Marco Barlassina

Quando un cliente si presenta alla porta di un consulente indipendente o di una Scf con l'intenzione di acquistare criptovalute cosa avviene? Quale offerta di consulenza può essere proposta? Con quali limiti? Attraverso quali strumenti?

In Italia, consulenti indipendenti (850 iscritti all'albo) e SCF (103 iscritte) gestiscono le criptovalute con un approccio multi-dimensionale, che mixa allocazione prudente ed educazione del cliente. L'obiettivo non è solo ottenere rendimento, ma farlo in modo controllato, trasparente e integrato con la pianificazione finanziaria complessiva del cliente. Utilizzano le criptovalute in modi diversi e sempre più strutturati, in funzione del profilo di rischio del cliente, dei vincoli normativi e delle opportunità di diversificazione.

Le crypto vengono incluse, spesso esponendosi solo a Bitcoin ed Ethereum (per motivi di liquidità e di robustezza del mercato), come asset class alternativa, con pesi che tipicamente va-

riano dall'1% a non più 5% del portafoglio totale, in linea con best practice internazionali per investitori istituzionali e family office.

Soprattutto però i consulenti si muovono sul fronte della formazione, aiutano cioè a comprendere la natura tecnica e comportamentale della crypto, a evitare scelte emotive in mercati volatili e a stabilire obiettivi e orizzonti temporali realistici.

## La parola ai consulenti

Un buon esempio di quanto detto è quello di **Consultique SCF**, tra le più storiche e riconosciute società di consulenza finanziaria indipendente fee-only. Attiva da 25 anni con un team di 30 persone nella sede di Verona, oltre ad essere un multi-family office per 360 famiglie con patrimoni dal milione in su e un totale ad oggi di 2,2 miliardi sotto consulenza, fornisce anche servizi di supporto e assistenza a chi presta il servizio di consulenza finanziaria indipendente. Soprattutto, le business





# 850

I consulenti  
indipendenti  
iscritti  
all'apposita  
sezione dell'Albo  
tenuto dall'OCF

# 103

Le SCF (Società  
di consulenza  
finanziaria)  
iscritte  
nell'apposita  
sezione dell'Albo  
tenuto dall'OCF

# 220

I family office in  
Italia secondo  
l'Osservatorio  
della School of  
Management del  
Polimi



# MiCAR riconosce ufficialmente la consulenza sulle cripto-attività come servizio regolamentato. Serve però un ponte normativo tra consulenza finanziaria tradizionale e MiCAR

→

practice di Consultique sono viste come un punto di riferimento per il settore. “In presenza di un profilo di rischio adeguato e di un patrimonio coerente, può essere valutata un’esposizione marginale al tema crypto, sempre per una quota molto contenuta del portafoglio”, spiega **Luca Mainò**, co-fondatore di Consultique e vicepresidente di AssoSCF. Che sottolinea un aspetto particolarmente importante: “In questi casi riteniamo corretto utilizzare strumenti regolati come gli ETP su criptovalute, sui quali forniamo anche uno scoring di efficienza. Resta naturalmente ferma l’autonomia decisionale del cliente”.

Esclusa invece la consulenza per l’acquisto diretto di crypto tramite piattaforme: “Non entriamo nel merito delle piattaforme perché l’acquisto diretto di criptovalute non rientra oggi nella consulenza finanziaria regolamentata. Su questo aspetto il cliente opera quindi in piena autonomia”. Fino a concludere con un richiamo all’attesa per l’avvio delle autorizzazioni ad operare come CASP in Italia: “Non abbiamo accordi con operatori del settore. Quando il quadro MiCAR definirà in modo chiaro quali soggetti sono autorizzati a operare come CASP, sarà possibile valutare e indicare ufficialmente i servizi in un contesto regolato”. Una posizione, quella di Consultique SCF, condivisa anche da uno dei pionieri della consulenza finanziaria indipendente italiana: **Salvatore Gaziano**. Con la sua **SoldiExpert SCF**, dal 2001 realizza strategie proprietarie e indipendenti su un’ampia gamma di strumenti, grazie anche a un ufficio studi interno.

“Da due anni”, racconta Gaziano, “abbiamo scongelato il tema crypto, ma le consigliamo solo attraverso gli ETP, secondo l’interpretazione più diffusa del regolamento intermediari che prevede per il consulente finanziario la possibilità di operare solo su strumenti finanziari, escludendo consigli per acquisti attraverso wallet”. Ma anche operando su ETP “il cliente che vuole muoversi sul mondo crypto deve avere un profilo di rischio adeguato, noi

non le proponiamo mai, anche perché il nostro cliente medio non è molto aggressivo. I crypto-entusiasti invece fanno da sé”. Fedele alla sua storia, SoldiExpert sta comunque esplorando anche nuovi ambiti: “Abbiamo generato dei portafogli che ogni mese alternano crypto, sempre attraverso Etp, e oro, con ottimi risultati. Ma non è una cosa che spingiamo troppo perché temiamo la volatilità. Abbiamo inoltre assunto da poco un nuovo consulente che ha lavorato in Bce, con una specializzazione proprio sull’area crypto e blockchain”. Il punto sullo stato dell’arte lo fotografa **Massimo Scolari**, presidente di **Ascofind**, l’Associazione per la consulenza finanziaria indipendente, e voce autorevole nell’interpretazione delle norme che regolano l’attività dei consulenti. Scolari è categorico: “La normativa riguardante i consulenti finanziari per l’attività di consulenza agli investimenti prevede di raccomandare solo due tipologie di attività: valori mobiliari e quote di fondi di investimenti. Le crypto in questo quadro non rientrano”. Precisando: “Questo è quello che dice la legge. Ma i consulenti indipendenti possono svolgere altre attività di consulenza previa comunicazione all’autorità di riferimento, ossia all’Ocf. Possono quindi svolgere altre attività che si riconducono alla consulenza generica. Nell’ambito di questo, riconosciuto come servizio accessorio, non c’è nessuna limitazione legale. Tale attività esula dall’attività specifica. Se si tratta di consulenza generica, nella circostanza che il cliente voglia esposizione alle criptovalute, il consulente può dare consigli di natura generica. Per raccomandazioni generiche si intendono quelle che riguardano concetti come l’asset allocation, il peso in portafoglio delle cryptoasset, senza alcuna indicazione specifica. Non può dire ad esempio compra questa crypto piuttosto che quest’altra. Tutte queste problematiche naturalmente non sussistono con l’acquisto di ETP, che sono strumenti finanziari”. Per quanto concerne il consiglio di una piattaforma o di un wallet “questa fattispecie ricade nel caso del conflitto d’interessi, anche

→



**Massimo Scolari**  
Ascofind



**Luca Mainò**  
Consultique



**Salvatore Gaziano**  
SoldiExpert SCF

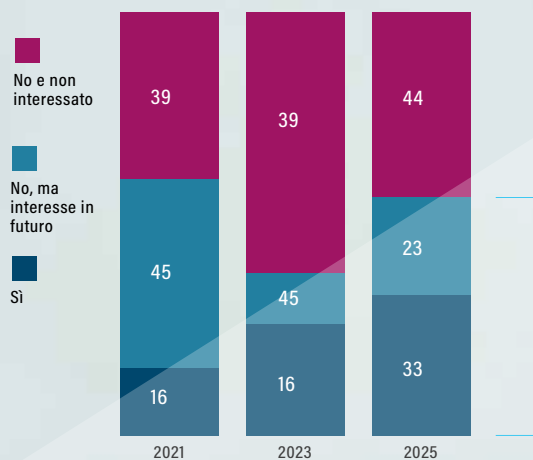


**Filippo Angeloni**  
Athena SCF

## I dati contenuti nel Family Office Investment Insights Report 2025 di Goldman Sachs

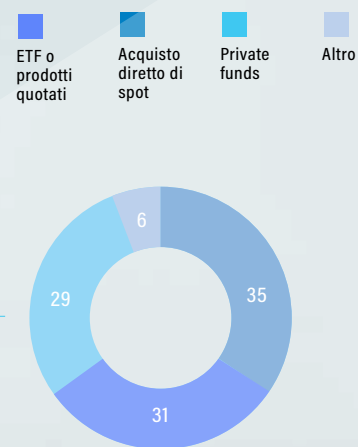
### ATTUALMENTE INVESTI IN QUALCHE FORMA DI CRIPTOVALUTA?

% dei rispondenti



### QUAL E' LA TUA PRINCIPALE VIA DI ACCESSO ALLE CRIPTOVALUTE?

% dei rispondenti



## L'INTERESSE DEI FAMILY OFFICE

Sul fronte dei family office l'interesse e l'adozione sono in crescita costante, ma non ancora mainstream, con allocazioni caute e gradual. Le crypto non rimpiazzano naturalmente le asset class tradizionalmente privilegiate, come il private equity, ma si collocano come componente complementare o di diversificazione. A livello globale, secondo l'ultimo Family Office Investment Insights Report di Goldman Sachs, pubblicato nello scorso settembre, il 33% dei family office globali ha già un'esposizione in criptovalute, rispetto al 26% del 2023, e l'interesse è in crescita.

La forma più comune di allocazione è tramite spot crypto o ETF e prodotti quotati, oppure attraverso fondi privati, con oltre il 60% delle allocazioni in questi strumenti rispetto ad acquisti diretti solo spot.

E' interessante notare che alcuni family office usano le crypto non solo come "asset puramente speculativo" ma anche in ruoli più sofisticati, quali il tail-risk management (circa 11%), ossia per mitigare il rischio di eventi estremi, rari ma ad altissimo impatto sui portafogli finanziari.



# Quando avremo soggetti con licenza MiCAR, sarà importante che il consiglio vada verso tali piattaforme

quando non c'è nessuna remunerazione. Il che non vuol dire che non lo si possa fare, ma lo si deve giustificare. Si deve cioè registrare il conflitto nel registro dei conflitti d'interesse. Questo perché il consulente non può avere rapporti di alcun genere con gli intermediari". E in termini prospettici? "Quando in Italia ci saranno soggetti autorizzati a svolgere l'attività di CASP sotto MiCAR, sarà importante che il consiglio vada verso piattaforme autorizzate. Si potrebbe ad esempio dire: ti consiglio di scegliere tra queste 5 perché sono autorizzate. Se un soggetto ha la licenza MiCAR è infatti sostanzialmente equivalente a un intermediario abilitato, in caso diverso è un'avventura". E proprio in MiCAR potrebbe trovarsi la chiave di volta, perché, come spiega Scolari: "Riconosce ufficialmente la consulenza sulle cripto-attività come servizio regolamentato. Serve però un ponte normativo tra la consulenza finanziaria tradizionale e MiCAR, quindi un raccordo

normativo nazionale, che oggi non esiste". Il quadro descritto non sarebbe completo senza la voce del fondatore di una Scf partito come formatore, soprattutto in ambito crypto. Il riferimento è a **Filippo Angeloni**, amministratore delegato e fondatore di **Athena SCF**. Anche Athena si muove in linea con il principio di fornire raccomandazioni solo su strumenti finanziari quotati, quindi non su cryptovalute spot. Angeloni solleva però altri due temi: "C'è chi vuole investire in crypto e lo fa attraverso gli Etp, di solito fermandosi alle large cap. A volte però si incontrano difficoltà, perché non tutte le banche permettono di acquistare strumenti su Bitcoin. Poi c'è il target di clienti che vuole investire in crypto spot. Quello è un target che non possiamo servire, ma su cui possiamo fare formazione, altrimenti si rischia che diventi un cliente perso. Ecco perché la mia visione è che il vuoto normativo sulla consulenza in crypto-asset dovrà prima o poi essere colmato".

## FEE ONLY E FEE-ON-TOP

I consulenti indipendenti e le SCF non svolgono alcuna attività di collocamento, non hanno alcun rapporto con chi vende prodotti finanziari, ma presta esclusivamente consulenza e assistenza ai suoi clienti per la corretta pianificazione del loro patrimonio. Non toccano dunque il denaro dei clienti che rimane depositato presso la banca del cliente e le operazioni consigliate vengono eseguite dal cliente stesso. Si tratta di uno schema denominato fee-only perché non prevede retrocessioni sui prodotti venduti. In anni recenti tale modello di servizio è stato parzialmente adottato anche dalle tradizionali reti di consulenza finanziaria, che l'hanno affiancato al modello basato sulle retrocessioni, dando luogo all'interno delle loro strutture a modelli fee-only o ibridi (commissioni e parcella), denominati fee-on-top. Nel giro di pochi anni tale componente è arrivata a costituire una fetta importante della raccolta di numerose reti.

## LA RACCOLTA A PARCELLA DELLE RETI DI CONSULENZA

| Rete / Gruppo                              | Raccolta netta in consulenza<br>fee only/fee on top<br>novembre (milioni €) | Raccolta netta in consulenza<br>fee only/fee on top<br>I sem. 2025 (milioni €) |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Fineco                                     | 436                                                                         | 2.042                                                                          |
| Gruppo Fideuram (incl. Intesa Sanpaolo PB) | 217                                                                         | 1.737                                                                          |
| Credem (incl. Credem Euromobiliare PB)     | 198                                                                         | 899                                                                            |
| Banca Mediolanum                           | 149                                                                         | 719                                                                            |
| Banca Generali                             | 118                                                                         | 235                                                                            |
| Zurich Bank                                | 59                                                                          | 290                                                                            |
| Banca Widiba                               | 35                                                                          | 291                                                                            |
| Mediobanca Premier                         | 20                                                                          | 135                                                                            |
| BNL BNP Paribas Wealth Advisory Partner    | 10                                                                          | 426                                                                            |
| FinInt Private Bank                        | 10                                                                          | 219                                                                            |
| Allianz Bank                               | 4,3                                                                         | 16                                                                             |

Dati aggiornati a Novembre 2025

# IL TUO PARTNER AFFIDABILE PER BITCOIN E CRIPTO

**Trading. Custodia. Fiscalità.  
Un unico conto, con tutto ciò che conta.**

Con CheckSig non devi preoccuparti di nulla: agiamo come sostituto d'imposta in regime amministrato, offrendoti un'operatività completa con soluzioni di Trading, Piani di Accumulo e Staking riuniti in un unico conto. Garantiamo inoltre una custodia professionale, la stessa scelta da banche e intermediari finanziari, con solide coperture assicurative con rating AA.

*Dal 2020 dimostriamo la nostra solidità pubblicando ogni mese la Prova-delle-Riserve, così chiunque può verificare le riserve custodite.*



LEADER

## FONDAMENTA SOLIDE PER IL

# 2026

Il prossimo capitolo della digital asset economy secondo Massimo Siano, head of Southern Europe di 21shares

di Antonio Ferrario

**F**ondata nel 2018 da Hany Rashwan e Ophelia Snyder, in pochi anni 21shares è diventata una società affermata in tutto il mondo nel campo degli ETP sulle crypto. Nel 2018 ha quotato il primo ETP di questo tipo interamente collateralizzato al mondo, sviluppando un track record di sette anni nella creazione di fondi crypto, oggi quotati su alcune delle principali e più liquide borse al mondo.

Colpisce in particolare la capacità di immettere nuovi prodotti sul mercato in modo rapido e su larga scala. Oggi 21Shares offre la più ampia gamma di ETP crypto disponibile sul mercato: 57 su 12 borse diverse, per masse gestite (al 30 settembre 2025) pari a 11 miliardi di dollari.

L'ultima svolta risale al 22 ottobre scorso, quando FalconX, società di prime brokerage istituzionale sugli asset digitali con oltre 2000 istituzioni clienti, ha annunciato di aver raggiunto un accordo per l'acquisizione di 21shares. Assieme, le due società accelereranno la creazione di prodotti su misura, in grado di soddisfare la crescente domanda degli investitori, sia istituzionali sia retail, per un'esposizione regolamentata alle classi di attivi digitali.

A Massimo Siano, head of Southern Europe di 21shares, AssetCrypto ha chiesto di tracciare un quadro delle prossime evoluzioni dell'offerta e del mercato crypto nel 2026.

**Come 21shares possedete la più vasta gamma presente sul mercato di ETP/ETF su criptovalute. Cosa ha guidato la scelta di dare vita a un'offerta di tale profondità?**

La nostra mission, come 21shares, è quella di rendere gli investimenti nelle criptovalute più semplici e accessibili, fornendo una custodia e una gestione del rischio operativo migliori rispetto a quelli derivanti da una detenzione diretta di asset digitali.

Se da un lato i fund manager tradizionali possono offrire opzioni di investimento su svariate asset class, come azioni, obbligazioni e commodity, 21shares si è specializzata nel fornire un accesso semplificato al mercato delle criptovalute, creando di fatto un ponte tra la finanza tradizionale e quella decentralizzata.

**È ancora il momento di comprare crypto attività? Con quale ottica di lungo periodo bisognerebbe comprare Bitcoin?**

Riteniamo che lo scenario attuale offra un'opportunità di accesso interessante a quegli investitori con un orizzonte temporale di lungo termine. Storicamente, le flessioni di mercato hanno creato grandi occasioni: le ultime due volte in cui il Bitcoin ha ceduto più del 30% del suo valore – ovvero nell'agosto del 2024 e nell'aprile del 2025 – la successiva fase di ripresa è avvenuta in un arco di 5-8 settimane, registrando guadagni superiori al 60% e stabilendo nuovi massimi storici. Anche la volatilità è un tema che andrebbe affrontato sotto questa lente. Per gran parte del 2025, BTC è stato scambiato con una volatilità compresa tra il 20% e il 40%, in linea con quella di azioni dalla forte crescita. Per fare un esempio, il range di volatilità di Tesla si è attestato tra il 30% e il 50%. Per quanto riguarda i crypto asset emergenti, come Solana, ovviamente il loro range è stato più ampio (60%-80%), ma anche loro hanno







→

sempre generato significativi apprezzamenti nel lungo periodo. Per tutti questi asset, i rendimenti sono smisurati, ma c'è un prezzo da pagare e questo è la volatilità. Per questo è importante che gli investitori adottino un approccio disciplinato e di lungo termine, e non cerchino di prevedere le fluttuazioni di breve. Chi negli anni ha adottato questo approccio è stato sempre premiato nelle fasi di rialzo del ciclo economico. A dimostrazione di ciò, se un investitore, dal 2020 a ora, avesse investito ogni anno sempre la stessa somma in Bitcoin nel momento del picco massimo raggiunto in quell'anno, oggi il capitale iniziale sarebbe comunque più che raddoppiato.

**Quanta parte della vostra clientela italiana oggi proviene dall'amministrato di consulenti e banker? E che ruolo potranno avere in futuro queste figure?**

Purtroppo, a causa della struttura stessa degli ETP, noi di 21shares non abbiamo una grande visibilità sull'identità del cliente finale e ciò rende difficile avere dati esatti da condividere. Tuttavia, possiamo affermare che consulenti e banker rappresentano il segmento più importante in tutti i mercati in cui siamo operativi. Guardando al futuro, la nostra previsione è che queste figure professionali avranno un ruolo ancora più importante, soprattutto



**MASSIMO SIANO**  
Head of  
Southern  
Europe  
di 21shares

per quanto riguarda la distribuzione, la componente educational e una più vasta adozione degli asset digitali, facendoli entrare nei portafogli di investimento tradizionali dei loro clienti.

**Quali potenzialità nasceranno dall'unione con Falcon X?**

Riteniamo che assieme le due imprese accelereranno l'innovazione e amplieranno l'accesso all'ecosistema delle valute digitali, mettendo assieme l'esperienza di livello istituzionale di FalconX nel trading, nella strutturazione e nella gestione del rischio con la leadership di 21shares nel campo degli ETP. In altre parole, l'acquisizione ha collegato due leader di mercato con punti di forza complementari e siamo convinti che questa unione creerà un provider di prodotti sugli asset digitali in grado anche di fornire tutti i servizi che la clientela può richiedere. Ciò avrà un ruolo fondamentale nell'incanalare la spinta trasformativa del settore in cui operiamo in un momento che possiamo tranquillamente definire come il

→



più rivoluzionario e cruciale della sua storia.

Per via della crescita impressionante registrata negli ultimi anni e di tutti gli elementi favorevoli che oggi supportano una crescente adozione degli ETP sulle criptovalute nel mondo, 21shares è pronta a entrare in una nuova fase di maturazione del business. Infine, l'acquisizione permetterà anche a FalconX di accelerare la sua espansione strategica.

#### **Quali prospettive per il 2026?**

Per il 2026, noi di 21shares continuiamo a vedere un background favorevole per via del ritorno della liquidità sui mercati, per la chiarezza normativa in costante aumento e per il rafforzamento delle dinamiche che regolano l'offerta. Gran parte della recente volatilità è stata causata da liquidazioni forzate, soprattutto da parte di grandi detentori. Nel breve termine, certe dinamiche possono generare pressione al ribasso sui prezzi, ma alla fine si rivelano sempre episodi salutari per il sistema, in quanto fanno sì che l'offerta passi dalle mani di pochi grandi player di mercato a una base più ampia di acquirenti. In ogni ciclo antecedente a quello che stiamo attraversando, queste fasi di redistribuzione hanno segnato la fine del sell-off e l'avvio di un lungo periodo di ripresa.

Anche il quadro macroeconomico dovrebbe migliorare. La liquidità globale sta iniziando a espandersi, ci si aspetta che il

Quantitative Tightening terminerà presto e che anche la spesa pubblica tornerà a crescere. Tutti questi fattori hanno sempre sostenuto la crescita del Bitcoin, anche se spesso questa fase di rialzo è arrivata con un po' di ritardo. Inoltre, non bisogna dimenticare che oggi ci sono più di 100 ETF su asset digitali che aspettano di essere immessi sul mercato, con il Clarity Act statunitense che dal 2026 potrebbe innescare un'ondata completamente nuova di partecipazione istituzionale.

Infine, i fattori strutturali della domanda rimangono intatti: l'aumento del debito, i dazi e il deprezzamento del dollaro e delle altre grandi valute fiat continuano ad alimentare asset safe haven come l'oro e il Bitcoin è sempre più visto come l'estensione digitale di quest'ultimo. Nel complesso, crediamo che BTC possa tornare a livelli superiori a 110mila dollari nel primo trimestre del 2026, con la capitalizzazione totale del mercato delle criptovalute che supererà nuovamente i 3,6 trilioni di dollari, con il ritorno della liquidità e della propensione al rischio.

**Oggi sono  
più di 100 gli  
ETF su asset  
digitali che  
aspettano di  
essere immessi  
sul mercato**



# 10 PREVISIONI AUDACI PER LE CRIPTO NEL 2026

## **Il ciclo quadriennale di Bitcoin è finito!**

Per oltre un decennio, i mercati crypto hanno seguito il ritmo dell'halving di Bitcoin: un taglio programmato dell'offerta ogni quattro anni, alimentando rally e correzioni cicliche. Siamo nuovamente nella tradizionale "finestra di picco", ma il metronomo è fuori tempo. L'halving resta importante come roadmap monetaria trasparente di Bitcoin: l'emissione è ormai scesa sotto l'1% annuo, meno del tasso d'inflazione dell'oro. Tuttavia, l'impatto marginale di ogni halving continua a ridursi, segnalando la transizione di Bitcoin da cicli boom-bust verso una maturità da asset macro.

## **Gli ETP crypto globali supereranno i 400 miliardi di dollari**

Gli ETP crypto sono diventati il principale punto d'accesso per gli investitori tradizionali che cercano esposizione agli asset digitali. L'anno scorso avevamo previsto che avrebbero superato i 250 miliardi di dollari di asset in gestione (AUM) nel loro picco — un traguardo che è già stato raggiunto brevemente. Quest'anno ci aspettiamo un'accelerazione di questa traiettoria, con gli ETP crypto globali sulla buona strada per superare i 400 miliardi di dollari entro la fine del 2026, superando così l'ETF Nasdaq-100 più grande e conosciuto (ticker: QQQ).

## **L'offerta di stablecoin raggiungerà 1.000 miliardi di dollari**

L'offerta di stablecoin ha già superato i 300 miliardi di dollari, con una crescita di 10 volte negli ultimi cinque anni. Riteniamo che la circolazione raggiungerà i 1.000 miliardi entro la fine del 2026, pari a un aumento di 3,3 volte rispetto ai livelli attuali.

## **La finanza decentralizzata raggiungerà i 300 miliardi di dollari in valore totale bloccato**

Entro il 2026 prevediamo che la finanza decentralizzata (DeFi) supererà i 300 miliardi di dollari in Total Value Locked (TVL), con un aumento di oltre il 130% rispetto agli attuali 130 miliardi. La DeFi sta evolvendo da infrastruttura sperimentale a pilastro centrale dei mercati dei capitali globali, trainata da liquidità istituzionale, asset tokenizzati e settori emergenti

come i prediction market. Il calo dei tassi di interesse, l'espansione dell'offerta di stablecoin e la crescita dei mercati dei perpetual accelereranno ulteriormente l'adozione.

## **Le tesorerie di asset digitali supereranno i 250 miliardi di dollari, ma solo poche sopravvivranno**

Le società di Digital Asset Treasury (DAT) sono emerse come uno dei trend più significativi del 2025. Entro la fine del 2026, si prevede che queste aziende detengano oltre 250 miliardi di dollari in asset crypto, in aumento di circa il 130% rispetto agli attuali 110 miliardi di fine 2025. Avendo superato il milione di Bitcoin detenuti complessivamente, le DAT stanno diventando un punto di accesso istituzionale, offrendo agli investitori esposizione regolamentata agli asset digitali tramite equity quotata.

## **I prediction market porteranno milioni di utenti onchain, raggiungendo i 100 miliardi di dollari di volume annuale tradato**

I prediction market sono emersi come uno dei settori rivelazione della crypto industry quest'anno e continueranno ad affermarsi il prossimo, trasformando l'incertezza globale in uno dei più grandi casi d'uso del settore sin dai tempi di Bitcoin, delle stablecoin e della DeFi. Entro il 2026, mercati come Polymarket e Kalshi dovrebbero superare i 100 miliardi di dollari di volume annuo scambiato, portando milioni di utenti onchain mentre eventi reali in geopolitica, sport e altri ambiti vengono monitorati, negoziati e registrati sulla blockchain.

## **L'economia agentica prende vita nel 2026**

Immagina servizi finanziari come pagamenti, prestiti e trading in modalità autopilot. Aniché passare manualmente da un'applicazione all'altra, un assistente AI può ottimizzare le strategie sulla base del profilo di rischio e dello stile di investimento. Questa è la visione dell'economia agentica: un ecosistema in cui agenti AI interagiscono direttamente con applicazioni basate su blockchain per gestire il rendimento, automatizzare i pagamenti e ottimizzare la liquidità con un intervento umano minimo, limitato a fornire le istruzioni iniziali.

## **La maggior parte delle soluzioni di scalabilità di Ethereum non sopravvivrà al 2026**

L'ecosistema delle soluzioni di scalabilità di Ethereum, spesso chiamate layer 2 (L2), sta entrando in una fase decisiva. Dopo due anni di proliferazione e frammentazione, numerosi segnali indicano una prossima ondata di consolidamento e saturazione nel 2026. Oltre 50 soluzioni di scalabilità competono oggi per utenti, liquidità e attenzione degli sviluppatori, ma la quota di mercato si sta rapidamente concentrando. Alla fine del 2025, Base, Arbitrum e Optimism processavano quasi il 90% di tutte le transazioni L2, con Base da sola oltre il 60%.

## **Il 2026 sarà l'anno del ritorno delle Initial coin offering**

Uno dei cambiamenti più significativi del 2025 è stato il ritorno delle vendite pubbliche di token, guidate da piattaforme come Legion ed Echo. Queste iniziative ripropongono lo spirito di open-access del boom delle initial coin offering (ICO) del 2017-2018, ma questa volta basato su compliance, trasparenza e supporto istituzionale. È, di fatto, l'equivalente del mercato IPO per gli asset digitali: offerte di token early-stage con procedure di Know-Your Customer (KYC) e Anti-Money Laundering (AML), che permettono agli investitori di accedere ai token prima del loro lancio — un'opportunità in passato riservata quasi esclusivamente a insider e venture capitalist.

## **Gli asset tokenizzati sono destinati a superare il mezzo trilione di dollari in Total Value Locked**

La tokenizzazione si sta rapidamente spostando dal concetto alla realtà per categorie come azioni, obbligazioni, credito e materie prime, trasformando il modo in cui gli asset vengono emessi, negoziati e regolati. Entro il 2026, si prevede che i real-world assets (RWA) tokenizzati supereranno i 500 miliardi di dollari in valore totale bloccato (TVL), rispetto ai 35 miliardi del 2025.

Questo salto sarà trainato dall'adozione istituzionale, dalla ricerca di rendimento e dal lancio di reti su larga scala come Canton, che dovrebbe portare online oltre 400 miliardi di dollari in asset tokenizzati nel prossimo futuro.





# Creiamo oggi i portafogli di domani

**Insieme verso il futuro, con il  
vostro partner di fiducia.**

**Fondi comuni | ETF | Private Market | Digital Asset**

Da oltre 75 anni, Franklin Templeton è un'azienda in continua evoluzione. Sempre innovativa. Oggi siamo leader nei mercati pubblici e privati e offriamo soluzioni digitali per costruire oggi i portafogli del futuro.

**[franklintempleton.it/trustedpartner](https://franklintempleton.it/trustedpartner)**



**Tutti gli investimenti comportano rischi.**

Il valore degli investimenti e qualsiasi reddito ricevuto da essi possono aumentare o diminuire e potresti recuperare meno di quanta hai investito.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.

Pubblicato da Franklin Templeton International Services Succursale Italiana – Corso Italia, 1 – 20122 Milano – Tel: +39 02854591 – Fax: +39 0285459 222.

© 2026 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati.



LEADER  
**CRIPTO**  
E PROFESSIONISTI  
**ISTRUZIONI  
PER L'USO**

**15**

I miliardi di dollari gestiti globalmente da Bitwise

**OLTRE  
40**

La gamma di soluzioni di investimento in criptovalute in Europa e negli Stati Uniti, tra cui ETP, ETF, SMA, fondi privati, strategie alpha, staking

**OLTRE  
30**

I digital asset coperti dalla gamma Bitwise

Criteri di selezione, gestione del rischio e ruolo delle crypto nei portafogli multi-asset secondo Bitwise AM

di Antonio Ferrario



## **Le criptovalute stanno gradualmente passando da tema di frontiera a componente riconosciuta nella costruzione di portafogli multi-asset**

Bitwise Asset Management è uno dei nomi che meglio raccontano l'evoluzione del mondo crypto verso una nuova fase di maturità. Nata negli Stati Uniti nel 2017 e cresciuta all'incrocio tra innovazione tecnologica e finanza tradizionale, la società si è affermata come punto di riferimento nei fondi e negli ETP legati agli asset digitali, contribuendo a tradurre le criptovalute in prodotti comprensibili, regolamentati e coerenti con il linguaggio del risparmio gestito: oggi gestisce globalmente 15 miliardi di dollari. Bitwise

ha così contribuito a portare le criptovalute all'interno dei portafogli di investitori istituzionali e retail. Un posizionamento che la rende un osservato speciale nella nuova fase di maturazione del mercato crypto. In questo quadro Bitwise Europe, la divisione europea di Bitwise AM, propone ai consulenti italiani una gamma di ETP a replica fisica su Bitcoin, Ethereum, Solana e basket crypto, inclusi prodotti con esposizione combinata a oro e Bitcoin e soluzioni che integrano lo staking nell'ETP.

Con Flavio Rossetti, regional consultant Southern Europe di Bitwise Europe, AssetCrypto ha esplorato le modalità con cui le criptovalute stanno trovando spazio nei portafogli professionali, con un ruolo di diversificazione più che di sostituzione degli strumenti tradizionali.

### **Che spazio vedete per le criptovalute nei portafogli professionali?**

Le criptovalute stanno gradualmente passando da tema di frontiera a componente riconosciuta nella costruzione di portafogli multi-asset: non si tratta di sostituire strumenti tradizionali, bensì di introdurre una nuova asset class con caratteristiche proprie. Bitcoin ed Ethereum, pur appartenendo alla stessa categoria, rispondono a logiche economiche e tecnologiche diverse: il primo è percepito come asset scarso e potenzialmente decorrelato dai mercati tradizionali, il secondo come infrastruttura digitale su cui si sviluppano applicazioni



### **L'impatto del Bitcoin nei portafogli**

Investire in crypto-asset sta diventando rapidamente una prassi comune, poiché sempre più investitori si rendono conto che anche una piccola allocazione in criptovalute può migliorare in modo significativo i rendimenti di un portafoglio tradizionale.

Secondo le ultime ricerche di Bitwise, aggiornate con i dati a fine 2025 (e quindi tenendo conto della discesa di Bitcoin nella parte finale dell'anno), l'aggiunta di un 5% di Bitcoin a un portafoglio classico 60/40 avrebbe aumentato il rendimento annuale medio al 21,2% nel periodo 2010-2025, rispetto al 10,6% senza Bitcoin, mentre la volatilità e il massimo drawdown del portafoglio non sarebbero aumentati in modo significativo. In effetti, lo Sharpe Ratio è passato da 0,85 (senza Bitcoin) a 1,47 (con Bitcoin) in un portafoglio multi-asset con ribilanciamento mensile.

Se gestito con cautela, Bitcoin può dunque rappresentare una delle migliori opportunità rischio-rendimento per gli investitori alla ricerca di asset alternativi non correlati nei propri portafogli. Infatti, gli investitori in Bitcoin sono stati più che compensati per il rischio aggiuntivo, dato che il rapporto rischio-rendimento (Sharpe Ratio) è stato di circa 1,35 dal 2010 – più alto di qualsiasi altra classe di attività consolidata.







**FLAVIO  
ROSSETTI**

regional  
consultant  
Southern  
Europe di  
Bitwise Europe

## Le domande da porsi quando si valuta un ETP crypto

■ Chi è l'autorità di regolamentazione competente che ha approvato il prospetto?

■ Si tratta di un ETP con copertura fisica o sintetico?

■ Qual è la sede di negoziazione principale? Esiste una controparte centrale?

■ Quanto è liquido il trading? Quanto è stretto lo spread?

■ Quali misure di sicurezza per gli investitori sono state prese in considerazione nella strutturazione del prodotto?

■ Il prospetto consente il prestito degli asset digitali sottostanti al prodotto?

■ Cosa riceverei come investitore se ci fosse un fork nella blockchain?

■ Chi è il custode? È regolamentato? C'è un'assicurazione in caso di attacco hacker, ecc.?

■ Posso verificare se gli asset digitali in custodia sono sufficienti a coprire i titoli emessi?

Fonte: Bitwise

→

Questa eterogeneità rende l'asset class interessante in ottica diversificazione. Nella pratica professionale, il peso delle crypto nei portafogli rimane contenuto. Le allocazioni osservate in fondi multi-asset, wealth management e family office si collocano tipicamente tra l'1% e il 5%, calibrate su rischio, orizzonte temporale e obiettivi del cliente: una piccola esposizione può contribuire al rendimento atteso senza compromettere la stabilità del portafoglio. Le crypto trovano quindi spazio come componente alternativa, che si presta all'allocazione in ogni portafoglio d'investimento.

### Quali differenze esistono tra le soluzioni disponibili sul mercato?

#### E che rischi deve considerare un professionista degli investimenti?

Oltre al classico accesso diretto, il mercato offre oggi diverse modalità per ottenere esposizione alle criptovalute, ma non tutte sono equivalenti. La prima distinzione riguarda il metodo di replica: gli strumenti fisici detengono direttamente la criptovaluta e offrono una replica lineare, mentre quelli sintetici, basati su futures, introducono costi impliciti di roll, tracking error e rischio di contropartita. Questo elemento da solo può cambiare profondamente il comportamento dello strumento in portafoglio. Importante anche la struttura legale. In Europa, molti prodotti sono ETP o ETC, collateralizzati e con asset segregati, questi consentono di avere accesso all'investimento in crypto e allo stesso tempo beneficiare di diversi livelli di sicurezza. Gli ETN, invece, sono titoli di debito non garantito e aggiungono un rischio emittente significativo. La differenza incide sui diritti dell'investitore e sulle tutele in caso di eventi straordinari. Cruciale la custodia, elemento unico nel mondo crypto: la sicurezza delle chiavi private, le procedure di cold storage, gli audit e la qualità della società custode determinano il livello di rischio operativo. Una custodia inadeguata può esporre l'investitore a rischi non presenti nelle asset class tradizionali. Ai rischi operativi si aggiungono il rischio di mercato (volatilità e ciclicità elevata), il rischio regolamentare (normative in evoluzione, differenze tra giurisdizioni),

il rischio di liquidità e il rischio legato a possibili fork o vulnerabilità tecnologiche delle blockchain. Una parte fondamentale del lavoro di Bitwise è creare ETP in grado di mitigare o eliminare alcuni di questi rischi.

### Come valutare un ETP crypto? Cosa fa la differenza tra un prodotto e un altro?

La selezione di un ETP crypto richiede una due diligence più approfondita rispetto agli ETF tradizionali. Le domande chiave sono: Replica spot o sintetica? La replica fisica garantisce una maggiore aderenza al sottostante e riduce i rischi connessi ai futures. Chi è il custode? È regolamentato? Adotta cold

storage, multi-sig (multi-firma), assicurazioni e audit indipendenti? La qualità della custodia è la discriminante principale fra un prodotto pensato per investitori istituzionali ad uno non adeguato per loro. Qual è la struttura legale? Asset segregati o debito dell'emittente? ETP/ETC e ETN offrono livelli di protezione diversi. Quanto è trasparente l'emittente? Aggiornamenti quotidiani sugli asset in custodia, proof-of-holdings, report verificabili. Qual è il costo totale? Oltre al TER, vanno valutati spread, efficienza dei market maker e costi impliciti di esecuzione. Dove è quotato il prodotto? La quotazione su mercati liquidi (come Xetra o Euronext) offre spread più competitivi e maggiore affidabilità. La vera differenza tra due ETP che replicano la stessa crypto non risiede nel sottostante, ma nella qualità dell'infrastruttura, nella solidità dell'emittente e nella trasparenza operativa.

### Quali sono i prodotti Bitwise disponibili per i consulenti finanziari italiani?

Per gli investitori europei, e in particolare per i consulenti italiani, Bitwise offre una gamma di ETP progettati secondo standard istituzionali, con replica fisica, custodia professionale e reporting trasparente. In totale parliamo di 15 ETP quotati sulle principali borse europee: gli ETP consentono di investire su Bitcoin, Ethereum e Solana, a questi si aggiungono un ETP che replica un basket di criptovalute utilizzando un indice MSCI e un ulteriore ETP che permette di allocare su Bitcoin e oro in un'unica soluzione, prodotto che è stato sviluppato insieme a Diaman Partners. Infine l'offerta include una serie di ETP che permettono l'accesso allo staking sulle principali altcoins, in particolar modo su Ethereum e Solana.



### Gli Etp Bitwise disponibili per gli investitori italiani

| ASSET SOTTOSTANTE | DENOMINAZIONE                               | TICKER | ISIN         | LANCIO     | AUM-\$   | TER   |
|-------------------|---------------------------------------------|--------|--------------|------------|----------|-------|
| Bitcoin           | Bitwise - Core Bitcoin ETP                  | BTC1   | DE000A4AER62 | 19.04.2024 | 71.01 M  | 0.05% |
| Bitcoin           | Bitwise - Physical Bitcoin ETP              | BTCE   | DE000A27Z304 | 08.06.2020 | 981.75 M | 2.00% |
| Top 20            | Bitwise MSCI - Digital Assets Select 20 ETP | DA20   | DE000A3G3ZL3 | 19.04.2023 | 17.31 M  | 0.85% |
| Bitcoin and Gold  | Bitwise Diaman - Bitcoin & Gold ETP         | BTCG   | DE000A4AKW34 | 06.03.2025 | 4.52 M   | 1.49% |
| Ethereum          | Bitwise - Physical Ethereum ETP             | ZETH   | DE000A3GMKD7 | 04.03.2021 | 106.73 M | 1.49% |
| Staked Ethereum   | Bitwise - Ethereum Staking ETP              | ET32   | DE000A3G90G9 | 16.02.2024 | 217.40 M | 0.65% |
| Solana            | Bitwise - Physical Solana ETP               | ESOL   | DE000A3GVKZ1 | 09.12.2021 | 16.81 M  | 1.95% |
| Staked Solana     | Bitwise - Solana Staking ETP                | BSOL   | DE000A4A59D2 | 12.02.2024 | 70.52 M  | 0.85% |
| Staked Aptos      | Bitwise - Aptos Staking ETP                 | APTB   | DE000A4AJWU3 | 15.11.2024 | 8.55 M   | 0.85% |
| Staked NEAR       | Bitwise - NEAR Staking ETP                  | NEAR   | DE000A4A5GV2 | 01.07.2025 | 33.06 M  | 0.85% |
| Staked Avalanche  | Bitwise - Avalanche Staked ETP              | AVNB   | DE000A4APQX6 | 29.09.2025 | 0.20 M   | 0.85% |
| Staked Celestia   | Bitwise - Celestia Staking ETP              | TIAB   | DE000A4APRP0 | 07.10.2025 | 5.67 M   | 0.85% |
| XRP               | Bitwise - Physical XRP ETP                  | GXRP   | DE000A3GYNB0 | 19.04.2022 | 225.54 M | 1.95% |
| Litecoin          | Bitwise - Physical Litecoin ETP             | ELTC   | DE000A3GN5J9 | 22.03.2021 | 6.57 M   | 2.00% |
| Cardano           | Bitwise - Physical Cardano ETP              | RDAN   | DE000A3GVKY4 | 09.12.2021 | 2.22 M   | 1.95% |

La gamma europea di ETP cripto di Bitwise è domiciliata in Germania e l'accesso avviene tramite le principali borse europee, tra cui una quotazione primaria su Xetra, uno dei mercati più liquidi per gli ETP in Europa. Gli investitori retail possono operare attraverso numerosi broker online.

Bitwise



LEADER

# STRATEGIE

## GUARDANDO ALL'EUROPA

Anche per il 2026  
ARK conferma  
la fiducia alle  
criptovalute.  
Lorenzo Valente,  
director of Research  
Digital Assets  
della società,  
ha raccontato  
ad AssetCrypto  
attraverso quali  
piani

di Antonio Ferrario

Il 2025 ha consacrato Cathie Wood, fondatrice e ceo di ARK Investment Management, come una delle protagoniste più seguite e discusse di Wall Street. Grazie a scelte ad alta convinzione su innovazione e crescita di lungo periodo in settori come intelligenza artificiale, robotica, genomica, fintech, blockchain e criptovalute, i fondi gestiti da ARK hanno superato con ampio margine gli indici principali. L'ETF ARK Next Generation Internet e l'ARK Innovation, ad esempio, hanno ottenuto entrambi performance di circa il 40% nel 2025 contro il 18% dell'indice S&P500, battendo nettamente il mercato per il terzo anno consecutivo.

Si tratta di panieri che nel tempo hanno detenuto anche rilevanti posizioni in aziende esposte alle criptovalute come Coinbase, Circle, o Bullish (proprietaria di CoinDesk). Perché Cathie Wood è anche una delle voci più ottimiste di Wall Street quando si parla di Bitcoin, ritenuto un asset emergente e una riserva di valore nel lungo periodo. Non a caso negli Usa l'ARK 21shares Bitcoin ETF, che permette ottenere esposizione al bitcoin grazie all'esperienza combinata di ARK e 21Shares nel settore crypto, è stato uno dei primissimi ETF spot su Bitcoin ad essere lanciati, già nel gennaio del 2024. Con Lorenzo Valente, director of Research on Digital Assets di ARK Invest, AssetCrypto ha

esplorato le frontiere dell'adozione istituzionale e dei prossimi strumenti quotati.

**Qual è la vostra visione di lungo periodo su Bitcoin? Può essere considerata una asset class digitale o potrà avere anche altri ruoli?**

Crediamo che il principale ruolo di Bitcoin, nel lungo periodo, sarà quello di store of value globale. A nostro avviso, Bitcoin migliora l'oro perché è "permissionless", privo di rischio di controparte, immutabile, con offerta limitata, pienamente fungibile e completamente digitale. Inoltre, Bitcoin dispone di un livello di pagamento — il Lightning Network — progettato appositamente per le microtransazioni. Pur richiedendo tempo per diffondersi, ciò rafforza il potenziale di Bitcoin sia come riserva di valore sia, in futuro, come mezzo di regolamento dei pagamenti rapido e a basso costo. Gran parte dello scetticismo che ancora c'è attorno a Bitcoin deriva, a nostro parere, da una comprensione limitata, dalla sua storia relativamente breve e da una normativa in passato poco chiara. Tutti questi elementi stanno migliorando rapidamente. Con la maturazione dell'asset class, ci aspettiamo che un numero crescente di investitori si senta a suo agio nell'allocare una parte del proprio portafoglio a Bitcoin.



A portrait of Cathie Wood, founder and CEO of ARK Investment Management. She is a woman with long brown hair, wearing glasses and a patterned blazer, smiling at the camera.

**CATHIE  
WOOD**

fondatrice  
e ceo di ARK  
Investment  
Management

**1  
MLD\$**

La soglia di  
asset under  
management  
superata da ARK  
Invest in Europa

**2023**

L'anno di  
acquisizione  
di Rize ETF da  
parte di ARK  
Investment  
Management

**3,3  
MLD\$**

Gli asset under  
management  
dell'ARK 21shares  
Bitcoin ETF



### **Quale prevedete possa essere l'adozione istituzionale di Bitcoin?**

L'adozione istituzionale è accelerata grazie al miglioramento della chiarezza normativa. Oggi, l'ambiente per gli asset digitali, e soprattutto per Bitcoin, è più solido che mai. Il GENIUS Act ha rappresentato un momento di svolta per le stablecoin e per l'intero ecosistema degli asset digitali. Con il Clarity Act che avanza sia al Senato sia alla Camera, l'incertezza sullo status regolamentare di Bitcoin si sta rapidamente dissipando. Questa crescente

chiarezza sta aprendo la strada a un coinvolgimento istituzionale molto più significativo e scalabile nei prossimi anni.

Dobbiamo anche tener conto che, sebbene gli ETF spot siano attivi da oltre un anno, Bitcoin non è ancora disponibile su molte piattaforme di consulenza e wealth management. Molti investitori che desiderano esposizione tramite strumenti regolamentati e fiscalmente efficienti non possono ancora accedervi. Con l'espansione dell'accesso nel 2026, ci aspettiamo che l'esposizione istituzionale continui a crescere.

### **Di recente la CEO Cathie Wood ha affermato che le stablecoin stanno assumendo una parte del ruolo che ARK aveva previsto per Bitcoin. Alla luce di ciò come cambia il vostro posizionamento?**

Abbiamo aggiornato il nostro modello su Bitcoin per il 2025 per riflettere il ruolo sempre più importante che le stablecoin stanno assumendo nei mercati emergenti come asset rifugio, un ruolo che in passato ci aspettavamo fosse dominato in maniera più completa da Bitcoin. Detto ciò, il mercato indirizzabile per Bitcoin come store of value si è ampliato in modo significativo, in parte perché la capitalizzazione dell'oro è aumentata con il rialzo dei suoi prezzi. L'oro è salito di oltre il 50% quest'anno, con Tether — il maggior emittente di stablecoin — tra i più grandi acquirenti. Anche le banche centrali hanno aumentato le riserve a livelli record. Questa dinamica amplia il mercato potenziale per Bitcoin e rafforza la narrativa dello store of value. Una crescente domanda di oro tende infatti a segnalare una crescente domanda di store of value alternativi, Bitcoin incluso.



**Lorenzo Valente**  
Director of Research Digital Assets

Crediamo fermamente, dunque, che Bitcoin rimarrà il principale asset digitale per capitalizzazione e il candidato più solido come store of value. Le sue caratteristiche fondamentali, come la sicurezza garantita dalla proof-of-work, l'offerta limitata, l'emissione prevedibile, sono estremamente difficili da replicare. Bitcoin beneficia anche di un forte vantaggio competitivo: first-mover, liquidità superiore, chiarezza normativa e ampia adozione istituzionale. Nel complesso, i nostri target di prezzo di lungo periodo non sono

cambiati in modo sostanziale.

### **In passato la vostra CEO si era spinta a identificare dei target price "milionari" per Bitcoin. E' ancora una valutazione condivisa?**

Continuiamo a credere di essere sulla traiettoria giusta, soprattutto considerando i prezzi attuali di Bitcoin. La stima di 1,5 milioni di dollari rappresenta però il nostro scenario rialzista, non quello base. Preferiamo concentrarci sulle ipotesi del caso base quando comunichiamo il nostro target di lungo periodo. In un orizzonte temporale ampio, ci aspettiamo che Bitcoin continui a crescere con un CAGR superiore al 35%. Storicamente, gli investitori con un orizzonte sufficientemente lungo hanno visto Bitcoin sovraperformare la maggior parte delle asset class.

### **Come pensate di sviluppare la vostra offerta sui crypto-asset nei prossimi mesi? In particolare in Europa.**

Abbiamo ottenuto un forte successo con i nostri prodotti sulle criptovalute negli Stati Uniti e stiamo attualmente progettando diverse nuove strategie — sia attive che passive — con profili di rischio ed esposizione differenti, alcune delle quali potremmo lanciare anche in Europa, qualora le condizioni di mercato e la regolamentazione lo consentiranno.

In generale, nel mondo degli asset digitali sono numerosi gli sviluppi che ci sembrano particolarmente interessanti. Vediamo la tokenizzazione degli asset reali come trasformativa e inevitabile. Le stablecoin stanno emergendo come una componente fondamentale dell'infrastruttura dei pagamenti globali. E ci aspettiamo che sistemi di pagamento e workflow agentici e on-chain — basati su blockchain — abilitino nuove forme di attività economica automatizzata. Stiamo già allocando capitale in molti di questi temi.





## 1,2 milioni \$ per un bitcoin

All'inizio di quest'anno, Ark Investment Management ha pubblicato un rapporto suggerendo che Bitcoin potrebbe salire a 1,5 milioni di dollari entro il 2030.

Una valorizzazione frutto di una visione di Bitcoin come asset emergente e riserva di valore nel lungo periodo.

A novembre, con un'intervista a CNBC Squawk Box, Cathie Wood ha modificato la sua visione rialzista a lungo termine su Bitcoin da 1,5 milioni di dollari entro il 2030 a 1,2 milioni di dollari, citando la rapida crescita delle stablecoin come fattore della revisione al ribasso e sottolineando che con le stablecoin svolgono sempre più il ruolo nelle transazioni finanziarie che ARK un tempo si aspettava che Bitcoin avrebbe potuto svolgere.

Wood ha sottolineato che questo non diminuisce il caso d'uso del "oro digitale" di Bitcoin. Si aspetta ancora che Bitcoin catturi almeno metà del valore di mercato dell'oro, dato che corrisponde alle sue proprietà chiave migliorando diverse come la migliore portabilità, verificabilità e scarsità.

LEADER

# E ORA DAO E RWA

Mariano Carozzi, una vita da perpetuo  
innovatore, è approdato agli asset digitali.  
Ecco a cosa sta lavorando

di Federico Morgantini

“Se dovessi rappresentarmi con un’immagine, direi che sono una baita nel bosco, ma con Starlink”. Scherza, ma fino a un certo punto, Mariano Carozzi, imprenditore e pioniere nel settore fintech in Italia. Perché la sua è una forte passione per l’innovazione, intesa non solo come tecnologia, ma come capacità di sperimentare nuove pratiche nella vita quotidiana e, allo stesso tempo, recuperare saperi antichi che il mondo moderno ha dimenticato. Forse anche per questo motivo il suo percorso personale si è sempre mosso tra due poli: da un lato il forte interesse per le novità tecnologiche, dall’altro un radicamento profondo nelle pratiche storiche del territorio, che considera ancora oggi straordinariamente attuali. La sua curiosità inesauribile verso tutto ciò che può offrire uno sguardo nuovo sul mondo lo ha portato ormai anni fa a incontrare gli asset digitali.

**Partiamo riavvolgendo il nastro delle sue principali tappe professionali.**

Se devo sintetizzarle, sono tre: la banca, il fintech e il mondo cripto. Ho lavorato molti anni in Banca Sella con grande soddisfazione, entrando in una realtà in forte crescita, caratterizzata da un’età media

giovane e da una visione etica del lavoro che sentivo molto affine ai miei valori. Lì ho imparato l’importanza del quotidiano: io tendo naturalmente a guardare ai grandi scenari, ma ho capito che i grandi scenari si costruiscono un giorno dopo l’altro. Ho imparato anche l’attenzione ai conti: i risultati vanno misurati e le risorse allocate con cura. Ed è una lezione valida anche nel fintech, nel venture capital e nelle start-up. La seconda tappa della mia carriera è stata proprio il fintech, anche se, in un certo senso, l’avevo già iniziata in Banca Sella che è sempre stata molto attiva nelle tecnologie digitali e io ho vissuto da protagonista la nascita di Sella.it, i primi fondi di venture capital del gruppo e il mio ruolo come responsabile innovazione. Poi ho visto cambiare il settore: all’inizio si pensava che per fare fintech servissero tantissimi capitali, oggi credo invece che la vera innovazione deve essere velocemente sostenibile, deve generare rapidamente vantaggi concreti: economici, di visibilità e di mercato. Non funziona più immaginare solo business giganteschi, fanno la differenza anche i progetti che generano valore subito. Nel fintech ho avuto anche l’opportunità di essere tra i primi a fare vera innovazione: il lancio di Prestiamoci, primo lending crowdfunding →



# DAO

Una DAO (Decentralized Autonomous Organization – Organizzazione Autonoma Decentralizzata) è un'organizzazione: gestita tramite regole scritte in smart contract su blockchain, governata dai suoi membri, senza una direzione centrale tradizionale

Una DAO può essere rappresentata come un'azienda, ma senza un ceo o un cda: le decisioni vengono prese collettivamente, attraverso votazioni

# 13

In migliaia, il numero stimato di Dao attive o create nel mondo

# 6,6

In milioni, i detentori di governance token a livello globale



A portrait of Mariano Carozzi, a middle-aged man with a grey beard and balding head, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is standing with his hands in his pockets. The background is a stylized, colorful geometric pattern in shades of blue, green, and orange.

## MARIANO CAROZZI

Founder e ceo  
First Personal  
Coin

italiano, e poi l'esperienza con il mobile banking, prima in Banca Sella con Hype e successivamente con Tinaba. Infine, da un viaggio negli Stati Uniti è nata la curiosità verso gli asset digitali, inizialmente era solo Bitcoin, poi l'interesse è cresciuto con tutto l'ecosistema crypto, fino a ricoprire il ruolo di presidente del Cda di Young Platform, principale crypto exchange italiano.

### Qual è la sua ultima avventura imprenditoriale?

La mia ultima avventura imprenditoriale si chiama First Personal Coin. È una realtà nata inizialmente nella consulenza strategica alle start-up e adesso evoluta in attività in ambito fintech e crypto, dove significa confrontarsi ogni giorno con temi come regolamentazione, antiriciclaggio, compliance, sicurezza, e avere la capacità di dialogare con i regolatori, che spesso è la parte più difficile. In fondo, si tratta di implementare cose nuove rispondendo a bisogni che esistono da sempre. Entrando più a fondo nel mondo crypto, ho sentito la necessità di comprendere anche l'aspetto tecnologico: conoscere i progetti, valutarli, capire perché alcuni funzionano e altri no. In alcuni casi ho visto idee che hanno portato anche risultati economici importanti; in altri casi ho imparato cosa non avrebbe retto alla prova del mercato. Da qui nasce la direzione attuale di First Personal Coin: diventare un CASP, un Crypto asset service provider regolamentato. Credo infatti che sia arrivato il momento della qualità nelle crypto. Mi auguro che i regolatori europei, con MiCA e tutto ciò che verrà, ci permettano di innovare senza soffocare l'innovazione, offrendo al consumatore prodotti sicuri, standard elevati e una via europea agli asset digitali. Io dico con convinzione che le crypto sono molto più europee di quanto si creda, soprattutto considerando l'ecosistema che comprende anche la Svizzera. Non vorrei che si ripettesse ciò che è accaduto con i sistemi operativi mobile, che sono nati in Europa e poi dominati dall'America. L'obiettivo è non lasciarci sfuggire ancora una volta un settore strategico. Gli asset digitali avranno un ruolo sempre più centrale nell'economia reale, non solo nei portafogli degli investitori. E io voglio →

## PERCHÉ PORTARE GLI ASSET REALI IN BLOCKCHAIN?

Perché far diventare asset digitali gli asset reali aprirà grandi opportunità:

- Rendere liquidi beni che normalmente non lo sono, dato che si scambia il token e non il bene sottostante.
- Frazionare asset di grande valore: un'opera d'arte da 1 milione di euro può essere divisa in 1.000 token accessibili anche a piccoli investitori.
- Ridurre drasticamente intermediazione e costi.
- Aumentare trasparenza, perché tutto resta tracciato in blockchain.
- Ampliare la platea di possibili acquirenti, quindi potenzialmente incrementare il valore del bene.

→ contribuire a costruire, qui in Europa, il loro futuro portando nel quotidiano le Dao e la tokenizzazione.

### Cosa sono le Dao e quando servono?

Le Dao sono Organizzazioni Decentralizzate Autonome. O almeno con un certo grado di autonomia. L'idea originaria delle Dao è molto ambiziosa: un gruppo di persone stabilisce delle regole, le codifica in uno smart contract, cioè un contratto automatico su blockchain, gli assegna una dotazione economica e poi lascia che tutto funzioni da solo. Il software esegue le decisioni collettive, senza intermediari.

Oggi, però, le Dao rappresentano soprattutto una soluzione gestionale per problemi complessi e per coinvolgere le persone in modo attivo. In una Dao ritroviamo tre elementi tipici di una società tradizionale. La community: che equivale all'assemblea dei soci. Lo smart contract: paragonabile allo statuto. E il treasury: il capitale digitale gestito dallo smart contract. Questa architettura permette di organizzare persone e risorse in un contesto digitale, con la stessa efficacia, e in alcuni casi maggiore, delle forme societarie tradizionali. La blockchain offre due vantaggi chiave. La notarizzazione: ciò che viene votato o deliberato resta scritto ed è immutabile. E l'accesso distribuito: si possono coinvolgere molte persone, anche con ruoli diversi, persino in forma pseudonima, mantenendo autonomia e responsabilità. Inoltre, oggi possiamo integrare nella governance le capacità dei software, gli AI agent possono affiancare il lavoro umano e potenziarlo. Faccio un esempio pratico. Immaginate una votazione in una Dao: possono votare solo le persone che dimostrano davvero di aver letto i materiali, non è una semplice autocertificazione; il voto resta registrato sulla blockchain e il periodo di voto può essere lungo e flessibile. E soprattutto, la comunità può remunerare i contributi più utili al bene comune. Quindi non voto perché mi conviene, ma perché conviene a tutti e la collettività riconosce il valore della mia partecipazione. Visto quanto le tecnologie informatiche stanno diventando pervasive nella nostra vita, credo che

le Dao diventeranno uno dei modelli organizzativi centrali del futuro.

### Cosa sono i Rwa (Real world assets) e che mercato avranno?

Oggi ci sembra che il digitale sia già ovunque: computer, smartphone, servizi online. Eppure stiamo entrando in un'altra rivoluzione, questa volta quantitativa più che qualitativa. Si tratta della tokenizzazione dei Real world assets, gli asset del mondo reale, che verranno portati su blockchain per sfruttare i vantaggi della tecnologia. Quando parlo di Rwa, intendo immobili, infrastrutture, crediti commerciali, obbligazioni e titoli di stato, materie prime, opere d'arte, asset aziendali. In pratica, qualunque bene fisico o finanziario potrà essere tokenizzato. Questo innescherà un circolo virtuoso con più partecipazione, più scambi, più liquidità e più valore. Naturalmente non è semplice collegare un bene reale alla blockchain, non posso tagliare un quadro in mille pezzi. Per questo servono soluzioni contrattuali solide, assicurazioni, custodia professionale, diritti regolati, ma sono tutte già realtà. Ciò che oggi può fare davvero la differenza è la consapevolezza, sempre più diffusa tra banche e investitori istituzionali, che la tokenizzazione rappresenti l'evoluzione naturale delle infrastrutture dei mercati finanziari. Le previsioni più accreditate indicano che in pochi anni una quota crescente del mercato obbligazionario, immobiliare e del credito commerciale sarà completamente digitalizzata. Ma il punto per me più interessante è un altro: la tokenizzazione permetterà anche alle aziende che producono i beni fisici, il sottostante, di finanziarsi più facilmente, ad esempio tramite forme evolute di crowdfunding legate direttamente ai prodotti. La regolamentazione è una partita ancora da vincere, certo, ma la direzione è chiara. Una tecnologia che aiuta chi vende, perché amplia la liquidità, e aiuta chi compra, perché semplifica l'accesso, inevitabilmente troverà la sua strada anche nei mercati europei molto regolamentati. E quando gli intermediari tradizionali la adotteranno, il mercato degli Rwa potrà davvero trasformarsi in una componente centrale dell'economia.

**L'idea delle Dao è ambiziosa: un gruppo di persone stabilisce delle regole, le codifica in uno smart contract, gli assegna una dotazione economica e poi lascia che tutto funzioni da solo**





# ASSOCASP

ASSOCIAZIONE CRYPTO ASSET SERVICE PROVIDERS

# Rappresentare, Innovare, Crescere

Il mercato dei crypto-asset sta cambiando.  
La regolazione anche.

AssoCASP è l'associazione di categoria dei Crypto Asset Service Providers che operano in Italia e in Europa nel nuovo quadro MiCAR e di tutti gli operatori e i professionisti che prestano servizi a favore degli stessi.

Rappresentanza istituzionale, dialogo regolamentare, standard di settore.

**Il futuro del mercato si costruisce ora.**



**ENTRA A FAR PARTE DELL'ASSOCIAZIONE E PARTECIPA ALLE  
NOSTRE EXECUTIVE MASTERCLASS GRATUITE**

Email

[info@assocasp.it](mailto:info@assocasp.it)

Website

[www.assocasp.it](http://www.assocasp.it)



# FOCUS

## IL NUOVO FISCO

Con i provvedimenti contenuti nella Legge di Bilancio approvata a fine 2025 cambia il quadro della tassazione sui proventi derivanti dalle cripto-attività. Ma non si tratta dell'unico cambiamento che porta in dote il 2026. AssetCrypto ha dunque realizzato un compendio di tutte le disposizioni che incidono sul trattamento fiscale delle cripto per gli investitori italiani.

Ecco cosa troverete nelle prossime pagine:

- Il nuovo assetto fiscale in sintesi
- I casi pratici e i punti critici
- Minusvalenze, conversioni e stablecoin
- Quanto si paga nel resto del mondo
- Lo scambio automatico dei dati con DAC8
- La fiscalità nelle successioni
- I termini da conoscere

IL QUADRO

# IL NUOVO REGIME FISCALE DELLE CRIPTO ATTIVITÀ

di Marco Colombo

DAL 1° GENNAIO 2026 INVESTIRE IN CRIPTOVALUTE  
COSTERÀ DI PIÙ IN TERMINI FISCALI. CON L'ULTIMA  
LEGGE DI BILANCIO APPROVATA A FINE 2025, È ENTRATA  
INFATTI A REGIME LA NUOVA ALIQUOTA DEL 33% SULLE  
PLUSVALENZE E SUGLI ALTRI PROVENTI LEGATI ALLE  
CRIPTOATTIVITÀ. UN AUMENTO SIGNIFICATIVO RISPETTO  
AL 26% IN VIGORE FINO A OGGI.

“affrancato”.

Il 26% resta, ma per pochi. L'aliquota del 26% sopravvive solo per alcune stablecoin ancorate all'euro e conformi al regolamento europeo MiCAR.

Resta inoltre al 26% la tassazione sugli investimenti in criptovalute tramite fondi o ETF, perché in questi casi il Fisco guarda allo strumento finanziario e non alla natura “cripto” dell'asset sottostante.

Per tutte le altre operazioni — ad esempio la conversione di Bitcoin in euro — dal 2026 si applicherà invece il nuovo prelievo del 33%.

## **Conversioni e scambi: cosa cambia**

La legge chiarisce che non genera tassazione la semplice conversione tra euro e token digitali ancorati all'euro, né il rimborso di questi ultimi.

Restano inoltre fiscalmente neutri gli scambi tra criptovalute simili, come Bitcoin contro Dogecoin. Il quadro si fa però più complesso per chi ha effettuato numerose operazioni nel tempo, soprattutto

prima del 2023, quando gli scambi tra cripto erano considerati imponibili. In questi casi ricostruire il “prezzo di carico” corretto può diventare un esercizio complicato. →

## **UNA MARCHIA IN PIÙ PER ETP E FONDI**

L'aumento dell'aliquota non riguarda gli investimenti in criptovalute effettuati tramite fondi, Etp o altri strumenti quotati. In questi casi, la tassazione resta allineata a quella delle altre forme di investimento collettivo, e quindi ferma al 26%. Si crea così una netta differenza di trattamento fiscale tra chi investe direttamente in cripto — soggetto dal 2026 a un'imposta del 33% — e chi vi accede in modo indiretto attraverso fondi comuni, ETF o altri ETP, che continuano a beneficiare dell'aliquota più bassa. Una distinzione che non sembra poggiare su solide basi giuridiche, come evidenziato anche da AssoCASP nel corso delle audizioni parlamentari, e che potrà incidere sulle scelte degli investitori più per ragioni fiscali che di reale esposizione al rischio.

**P**In poche parole: Bitcoin e la maggior parte delle criptovalute saranno tassati come le rendite finanziarie più onerose, mentre il vecchio prelievo del 26% resterà applicabile solo in casi molto circoscritti.

## **Quando scatta il 33%**

La nuova aliquota si applicherà a tutte le operazioni effettuate dal 2026 in poi, indipendentemente da quando la criptovaluta è stata acquistata. Non conta quindi se Bitcoin è stato comprato dieci anni fa: se la vendita o lo scambio avviene dal 1° gennaio 2026, l'eventuale guadagno sarà tassato al 33%.

Fa eccezione solo chi in passato ha aderito alla rivalutazione delle cripto: in quel caso l'aumento di imposta colpisce solo la parte di guadagno che supera il valore già

→ Resta infine un'incertezza importante: la conversione di cripto in stablecoin non autorizzate MiCAR, come USDT. Qui non è ancora chiaro se lo scambio debba essere considerato fiscalmente neutro o tassabile, un nodo che richiederà chiarimenti ufficiali per evitare interpretazioni discordanti.

#### **Le perdite restano recuperabili**

Una buona notizia arriva invece sul fronte delle perdite. Le minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2025 potranno essere utilizzate integralmente per compensare i guadagni futuri, anche dopo l'aumento dell'aliquota. Il termine di utilizzo resta fissato a quattro anni. Attenzione però: solo le perdite maturate dal 2023 in poi sono compensabili con plusvalenze da cripto. Per il biennio 2023-2024 continua inoltre a valere la franchigia di 2.000 euro, che riduce l'importo effettivamente "recuperabile".

#### **CRIPTO NEL CALCOLO DELL'ISEE**

Cambia anche il rapporto tra cripto e welfare. La legge di Bilancio 2026 inserisce esplicitamente le criptovalute tra le voci che concorrono al calcolo dell'Isee, cioè l'indicatore utilizzato per l'accesso a bonus e prestazioni sociali. In realtà l'Inps aveva già imboccato questa strada, ma ora arriva una base normativa chiara. Per gli anni passati, proprio la natura "nuova" della norma potrebbe offrire margini di difesa a chi non aveva indicato le cripto nella dichiarazione Isee. Resta comunque aperto il tema di quali asset digitali debbano essere inclusi, un aspetto che richiederà ulteriori chiarimenti.

## **CRIPTO E FISCO**

Cosa cambia dal 2026

### **ALIQUOTE: CHI SALE E CHI NO**

#### **DAL 26% AL 33%**

- Conversione Bitcoin → euro
- Conversione Bitcoin → stablecoin
- Proventi da stablecoin non in euro
- Aumento generalizzato dell'aliquota

#### **RESTA AL 26%**

- Stablecoin in euro conformi MiCAR
- ETF / ETP / fondi che investono in cripto
- Conta lo strumento finanziario, non il sottostante

### **OPERAZIONI NEUTRALI**

(non generano tasse)

- Euro → stablecoin in euro (MiCAR)
- Rimborso in euro di stablecoin MiCAR
- Permuta tra cripto "simili" (es. Bitcoin / Dogecoin)

### **ATTENZIONE**

- Stablecoin non MiCAR (es. USDT) → resta incerto se la conversione sia neutrale o tassabile
- Servono chiarimenti ufficiali

### **MINUSVALENZE**

- Compensabili anche dopo il 2026
- Utilizzabili entro 4 anni
- Valide solo se maturate dal 2023

### **CRIPTO E ISEE**

- Dal 2026 le cripto entrano ufficialmente nel patrimonio mobiliare
- Base normativa esplicita (prima solo prassi Inps)
- Impatto su bonus e prestazioni sociali

### **CONSEGUENZE**

- Investire direttamente in cripto costa di più
- Fondi ed ETF restano fiscalmente più convenienti
- Una differenza che può orientare le scelte degli investitori



IL COMMENTO

# QUANTE OCCASIONI MANCATE

ECCO PERCHÉ, PER EFFETTO  
DELLA LEGGE DI BILANCIO 2026,  
L'ITALIA RISCHIA

DI PERDERE TERRENO  
SUL FRONTE CRIPTO

di Francesco Avella –  
Studio Avella e Associati

La legge di bilancio 2026 (legge 30 dicembre 2025, n. 199) delude tutti sul fronte delle crypto-attività.

Il tanto auspicato intervento per riportare l'aliquota fiscale applicabile alle plusvalenze e altri proventi da crypto-attività dal 33% al 26%, o perlomeno rinviare l'entrata in vigore del 33%, non è stato operato, e nessuno degli aspetti critici della normativa vigente è stato affrontato. Plusvalenze e altri proventi da crypto-attività realizzati a partire dal 1° gennaio 2026 saranno quindi soggetti a tassazione con aliquota del 33%, senza alcuna franchigia di 2.000 euro ormai abrogata già a far data dal 1° gennaio 2025, ma con i medesimi dubbi operativi e interpretativi già affrontati negli anni passati.

La legge di bilancio 2026 introduce una sola eccezione al 33%: le plu-

svalenze e altri proventi "derivanti da operazioni di detenzione, cessione o impiego di token di moneta elettronica denominati in euro", il cui valore è stabilmente ancorato all'euro e i fondi di riserva sono detenuti integralmente in attività denominate in euro presso soggetti autorizzati nell'Unione Europea, restano soggetti ad aliquota fiscale del 26%. E non costituisce realizzo di plusvalenza o minusvalenza la mera conversione tra euro e token di moneta elettronica denominati in euro, né il rimborso in euro del relativo valore nominale.

## **La decorrenza del 33%**

La sostanziale conferma dell'aliquota al 33% avrebbe potuto essere mitigata dal legislatore, perlomeno, introducendo un meccanismo di "grandfathering" simile a quello previsto nella stessa legge di bilancio per le modifiche ai regimi di participation exemption: si sarebbe cioè potuto prevedere che l'incremento di aliquota valesse solo per le cessioni di crypto-attività acquistate dal 2026 in avanti. Ma ciò non è stato e delude ulteriormente. La nuova aliquota del 33% sarà pertanto applicabile anche alle

plusvalenze realizzate in relazione a crypto-attività acquistate in una data antecedente al 2026, laddove la cessione o la permuta avvenga dopo il 1° gennaio 2026.

## **La distinzione rispetto ai fondi e ai prodotti derivati**

Delude altresì la scelta di consolidare la "frattura" tra il regime fiscale applicabile agli investimenti diretti in crypto-attività (aliquota fiscale del 33% e basket separato rispetto alle plusvalenze e minusvalenze da altri prodotti finanziari) rispetto al regime fiscale applicabile agli investimenti indiretti come ETF, ETN e derivati aventi crypto-attività come sottostante (aliquota fiscale del 26% e basket comune alle plusvalenze e minusvalenze da altri prodotti finanziari). Frattura che costituisce un precedente inedito e criticabile, che presenta profili di potenziale incostituzionalità che potrebbero essere sollevati negli anni a venire dai contribuenti.

## **Le minusvalenze realizzate**

**fino al 2025.** Resta quanto meno salva la piena compensabilità delle minusvalenze realizzate su crypto-attività negli anni dal 2023 al 2025: tali minusvalenze saranno infatti integralmente compensabili con le plusvalenze su crypto-attività che saranno realizzate a partire dal 1° gennaio 2026. Resta invariato, inoltre, il termine di riporto delle ➔



minusvalenze, limitato ai quattro periodi d'imposta successivi alla loro emersione.

#### **I casi in cui resta il prelievo al**

**26%.** Delude anche l'iniziativa di mantenere l'aliquota del 26% per le plusvalenze e gli altri proventi derivanti da operazioni di detenzione, cessione o impiego di token di moneta elettronica denominati in euro e in possesso della licenza MiCAR. Si tratta infatti di ben misera consolazione, se si considera che token di questo tipo attualmente non esistono – tant'è che la relazione tecnica rimarca come ciò non determini effetti finanziari sul bilancio dello Stato in quanto l'esclusione attiene a prodotti tutt'ora innovativi e di recentissima introduzione nel mercato istituzionale europeo – e se si considera che, in base al tenore letterale della norma, il 26% non si applica alle conversioni tra criptovalute (come bitcoin ed ether) e token denominati in euro, ma soltanto ai proventi ottenuti operando su token denominati in euro. Anche la neo-introdotta neutralità fiscale per le operazioni di mera conversione tra euro e token di moneta elettronica denominati in euro e di rimborso in euro del relativo valore nominale, affronta un caso molto marginale e non risolve affatto i dubbi interpretativi sulle conversioni più diffuse, cioè quelle tra criptovalute e stablecoin denominate in dollari e denominate in euro.

**Le conversioni tra criptovalute e stablecoin restano fonte di dubbi.** Nessun intervento è stato infatti operato per chiarire gli importanti dubbi interpretativi riguardanti



**Francesco Avella**  
Studio Avella e Associati

la norma primaria che dispone la neutralità fiscale delle operazioni di conversione tra cripto-attività aventi eguali caratteristiche e funzioni. Da un lato, è pacifico che la conversione tra criptovalute, ad esempio la permuta tra bitcoin e ether, sia fiscalmente neutrale. D'altra parte, permangono dubbi rispetto alla conversione di criptovalute in stablecoin quali usdt o usdc, che rappresenta l'operazione largamente più diffusa, rispetto alla quale – al momento – i contribuenti possono fare affidamento soltanto su alcuni chiarimenti dell'Agenzia delle entrate, che assegnano rilevanza al fatto che il detentore della stablecoin vanti o meno un diritto di credito nei confronti dell'emittente ad ottenerne l'equivalente in valuta fiat, per stabilire se l'operazione sia, rispettivamente, tassabile o neutrale; troppo poco per una questione di tale importanza, che avrebbe meritato un apposito intervento legislativo.

#### **A che punto siamo oggi.**

Così, le conversioni di criptovalute nelle stablecoin più diffuse rischiano di essere generalmente tassabili. E, per come la norma sulle stablecoin in euro MiCAR-compliant è stata scritta, anche le conversioni di criptovalute in dette stablecoin restano tassabili. Il che rende ancor più manifesta la poca significatività dell'intervento operato con la legge di bilancio 2026.

La (persistente) irrilevanza degli oneri inerenti. Nessun intervento è stato poi operato per risolvere il problema degli oneri inerenti alle operazioni in cripto-attività, quali commissioni applicate dagli exchange centralizzati sulle compravendite, gas fees pagate sugli exchange decentralizzati, ecc. La determinazione delle plusvalenze tassabili non può attualmente tenerne conto, il che porta sovente a calcolare plusvalenze fiscali ben più elevate dei reali plusvalori conseguiti; conseguenza ingiustamente penalizzante, che diviene straordinariamente penalizzante nei casi di trading automatizzato o comunque frequente.

#### **Il bilancio della manovra**

Quanto avvenuto segna insomma un deciso passo indietro dell'Italia sul fronte cripto. Spirano venti contrari e ciò appare francamente antitetico rispetto al trend europeo (recente approvazione della MiCAR) e mondiale (ETF su cripto in aumento in tutto il mondo, maggior apertura e chiarezza negli Stati Uniti, ecc.). L'Italia perde terreno, mandando, tramite la leva fiscale, un segnale forte e chiaro contro il fenomeno.

# INVESTIRE ALL'ESTERO: UNA GUIDA PRATICA

DAL RISCHIO DI DOPPIA IMPOSIZIONE, ALLE ISTRUZIONI PER  
CHI USA PIATTAFORME STRANIERE, FINO ALLE ACCORTEZZE  
PER CHI PENSA DI TRASFERIRE LA RESIDENZA

di Stefano Passarello, ceo Monx Team

**N**el panorama delle criptovalute la fiscalità internazionale è una terra di confine: regole nazionali, scambi globali e prodotti nuovi che mettono alla prova chiunque tenti di orientarsi. Di seguito una guida pratica per il lettore italiano che opera con exchange esteri e valuta mosse di residenza o soluzioni estero-based.

## **Residenza fiscale e territorialità del reddito**

In Italia la regola è semplice sulla carta: chi è fiscalmente residente (residenza anagrafica, domicilio o centro degli interessi vitali per oltre 183 giorni) paga sulle entrate globali. Tradotto nelle crypto: plusvalenze, ricompense da staking o interessi da lending realizzati su exchange esteri sono tassabili in Italia se il contribuente è qui residente. La sede dell'exchange (UE o extra-UE) non cambia il principio fiscale; cambia però la praticabilità: gli exchange UE of-

frono maggiore certezza normativa e cooperazione amministrativa, quelli extra-UE possono complicare tracciamento, assistenza e applicazione di eventuali ritenute.

## **Monitoraggio fiscale: perché RW e non (sempre) IVAFE**

Il quadro RW è lo strumento con cui l'Amministrazione monitora attività patrimoniali detenute all'estero: chi ha crypto su wallet

## **CONSIGLI PRATICI**

- Documentazione: registrare wallet, exchange, date, controvalori e ricevute di staking/lending.
- RW: dichiarare sempre le posizioni estere nel quadro RW come primo passo di prudenza.
- Classificazione: distinguere chiaramente plusvalenze da redditi periodici per la corretta tassazione.
- Pianificazione residenziale: trasferire residenza solo con sostanza e prove documentali; valutare convenzioni internazionali.
- Assistenza: rivolgersi a fiscalisti esperti in crypto prima di operazioni rilevanti o spostamenti di residenza.

La fiscalità delle crypto è un equilibrio tra norme in evoluzione e scelte pratiche: per operare in sicurezza servono rigore documentale, attenzione alle qualificazioni fiscali e consulenza mirata.

o exchange esteri deve dichiararle in RW. L'applicazione dell'IVAFAE alle criptovalute è meno netta: l'imposta riguarda strumenti finanziari tradizionali e conti esteri, e le crypto non sono ancora pienamente ricomprese nella definizione normativa. Per prudenza dichiarativa e per evitare contestazioni, la prassi consigliata è indicare le posizioni in RW e valutare caso per caso l'IVAFAE alla luce di chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate.

## **Doppia imposizione: dove cascano le spine di staking e lending**

Il rischio di doppia imposizione esiste, soprattutto quando Paesi esteri trattengono imposte alla fonte su ricompense da staking o interessi da lending. In linea generale il residente italiano è tassato →





in Italia sul reddito mondiale, ma può ottenere credito d'imposta per imposte pagate all'estero se previsto dalle convenzioni. Cruciale è la qualificazione del reddito: reward periodici potrebbero essere considerati redditi diversi o di capitale, mentre plusvalenze rimangono imponibili alla loro realizzazione. Documentare chi paga cosa e con quale natura fiscale è la chiave per evitare sorprese e per poter chiedere crediti d'imposta.

#### **Spostare la residenza all'estero: cosa cambia davvero**

Trasferirsi fiscalmente fuori dall'Italia cancella l'obbligo di tassazione mondiale dal giorno in cui la nuova residenza è effettiva. Ma attenzione: l'Agenzia verifica la sostanza del trasferimento — casa, famiglia, interessi economici e tempo effettivamente passato all'estero.

Le mosse fatte solo sulla carta possono attirare contestazioni anti-elusive; in alcuni casi vengono applicate regole su plusvalenze latenti o richieste prove di effettivo radicamento all'estero. Conservare documenti che provino il trasferimento (contratti, bollette, iscrizione anagrafica, impiego locale) è indispensabile.

#### **Piattaforme estere: vantaggi operativi, costi fiscali e rischi**

Gli exchange esteri spesso offrono prodotti non disponibili in Italia, costi competitivi e maggiore flessibilità. Ma i benefici si pagano in termini di complessità: obblighi RW, difficoltà nella raccolta delle evidenze fiscali, rischio di policy change improvvisi e problemi nel-



**Stefano Passarello**

la tutela del cliente. Gli exchange extra-UE possono inoltre complicare l'ottenimento di credito d'imposta o la dimostrazione di prefiscalità. Perciò chi opera da residente italiano su piattaforme estere deve tenere registrazioni molto rigorose e premunirsi di consulenza specialistica.

#### **Hong Kong e paradisi fiscali: attenzione alla sostanza**

Hong Kong è spesso citata come alternativa grazie al regime territoriale: tassa i redditi prodotti nel territorio e può risultare conveniente per attività non generate localmente. Ma la convenienza fiscale dipende dalla reale produzione del reddito nel luogo e dalla sostanza della presenza: avere una residenza fiscale "di facciata" senza effettiva attività economica o presenza può esporre a contestazioni e all'applicazione di norme anti-elusive. Altre giurisdizioni a bassa fiscalità offrono vantaggi, ma comportano obblighi di sostanza, possibile scambio automatico di informazioni (CRS) e rischi reputazionali: la pianificazione richiede sempre strutture e documentazione solide.

## **IN SINTESI**

### **Residenza fiscale e territorialità del reddito**

- Un soggetto fiscalmente residente in Italia è tassato sul reddito mondiale
- Le plusvalenze su cripto:
  - sono tassabili in Italia anche se realizzate su exchange esteri
  - anche se i fondi non rientrano materialmente in Italia

### **Monitoraggio fiscale (quadro RW)**

- Devono essere dichiarate:
  - cripto detenute su exchange esteri
  - wallet non custodial
  - Vale anche senza plusvalenze

### **DAC8 (dal 2026)**

- Estende lo scambio automatico anche alle cripto
- Obbligo di reporting per: exchange, piattaforme, CASP
- Dati trasmessi: identità dell'utente, operazioni, saldi

### **Doppia imposizione (tema latente)**

- Attualmente:
- le cripto non sono oggetto di convenzioni fiscali
  - il rischio di doppia imposizione è limitato ma crescente

### **Trasferimento di residenza all'estero**

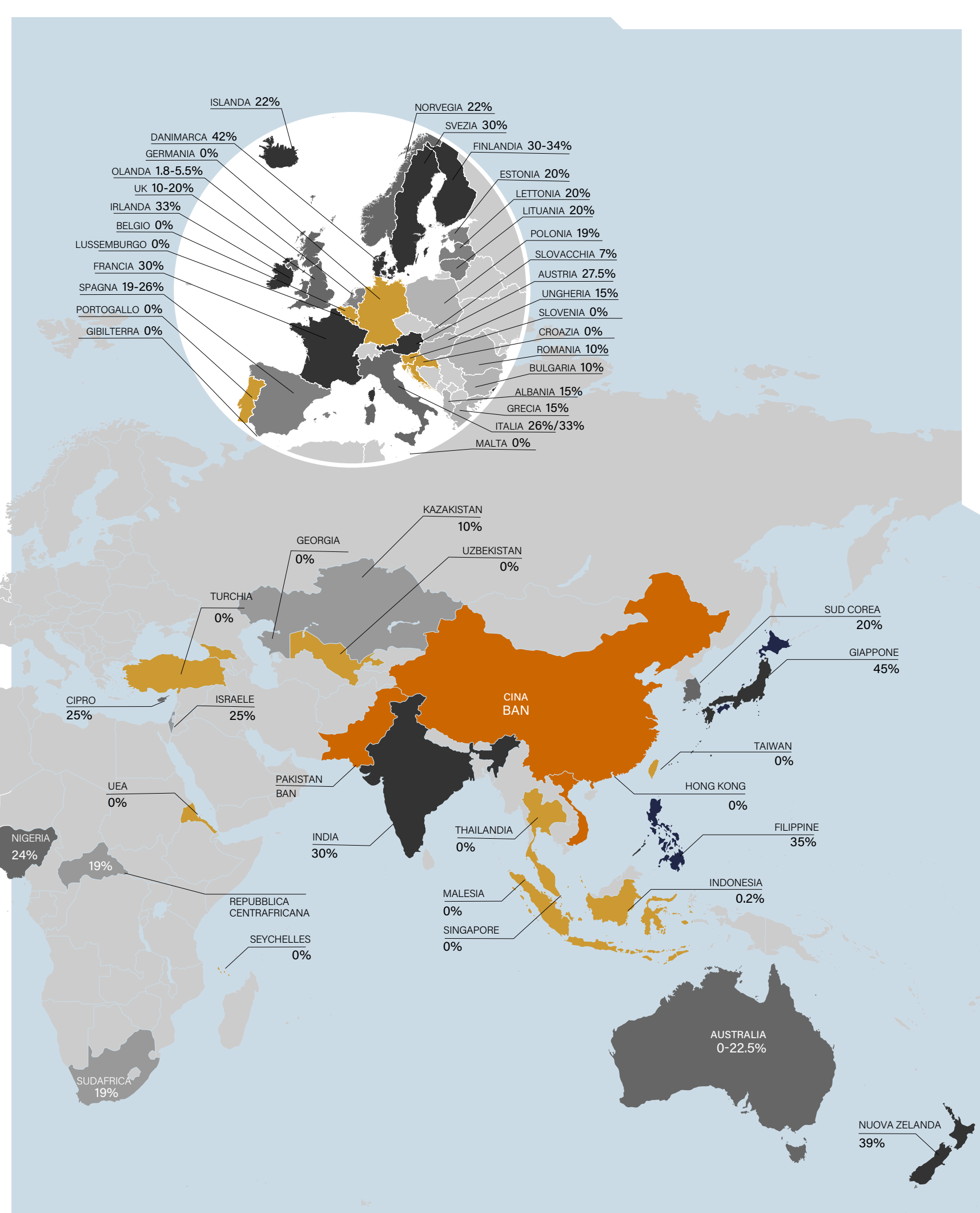
- Le cripto seguono il soggetto, non il wallet
- Spostarsi all'estero:
  - richiede residenza fiscale effettiva
  - attenzione a exit tax, esteroestizione, residenza fittizia

# IL PESO DEL FISCO NEL MONDO

Fonte: Monx Legal



LE ALIQUOTE DI TASSAZIONE SULLE PLUSVALENZE REALIZZATE SU CRIPTOVALUTE NEI DIVERSI PAESI DEL MONDO SEGNALANO UN APPROCCIO ETEROGENE DA PARTE DELLE GIURISDIZIONI INTERNAZIONALI





DAC8

# INFORMAZIONI, SCAMBIO AUTOMATICO ANCHE PER LE CRIPTO

L'espansione dei digital assets ha avuto un impatto crescente sui sistemi finanziari tradizionali, spingendo l'OCSE a modernizzare le normative fiscali globali. Con l'introduzione del Crypto-Asset Reporting Framework (CARF) e l'ampliamento del Common Reporting Standard (CRS), l'OCSE affronta la sfida di integrare le criptovalute nell'ecosistema finanziario internazionale. Una particolare importanza riveste la Direttiva sulla cooperazione amministrativa (DAC8) dell'Unione Europea, che integra il CARF per le crypto-attività e il DAC2 per i conti tradizionali, con introduzione nel 2026. Questo cambiamento pone una domanda cruciale per le piattaforme di crypto-asset e i fornitori di servizi fintech: sono pronte a conformarsi?

CON IL RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA SI INAUGURA UNA  
NUOVA STRATEGIA PER LA TRASPARENZA FISCALE GLO-  
BALE: L'INTEGRAZIONE DEI CRYPTO-ASSET NEL SISTEMA  
FINANZIARIO

di Antonio Lanotte

**La Nuova Frontiera della Conformità: La Direttiva sulla cooperazione amministrativa (DAC8) e la sua genesi (CARF e CRS)**

La Direttiva UE 2023/2226, nota come DAC8, modifica la Direttiva 2011/16/UE sulla cooperazione amministrativa in materia fiscale. L'obiettivo principale è quello di estendere lo scambio automatico di informazioni (AEOI) tra autorità fiscali UE ai crypto-asset, allineandosi agli standard OCSE come CRS e CARF (Crypto-Asset Reporting Framework).

In sostanza, il CARF (Crypto-Asset Reporting Framework) nasce per colmare il vuoto normativo che ha caratterizzato finora il settore delle criptovalute. Esso si applica a tutte le entità che facilitano lo scambio, il trasferimento o la custodia di crypto-asset, come:

- i.** Exchange centralizzati e decentralizzati;
- ii.** Fornitori di wallet custodiali;
- iii.** Broker e dealer di crypto-asset;
- iv.** Piattaforme e protocolli DeFi, quando sussiste un controllo significativo o un'attività economica percepibile

Nel 2023, l'OCSE ha aggiornato il CRS, strumento che consente lo scambio automatico delle informazioni fiscali tra giurisdizioni, per adattarlo alla crescente diffusione dei crypto-asset, estendendo la sua portata per includere anche i prodotti finanziari digitali. In tale direzione, il CRS adesso include anche le valute digitali emesse dalle banche centrali (CBDC) e strumenti come carte prepagate e portafogli digitali rilasciati da istituzioni finanziarie. Questo ampliamento riflette l'integrazione crescente dei prodotti finanziari digitali nel sistema finanziario globale. Inoltre, il CRS ora richiede la segnalazione non solo delle transazioni dirette in criptovalute, ma anche di quelli che hanno esposizione indiretta ai crypto-asset, come ETF o derivati legati alle criptovalute. In tal direzione, l'implementazione del DAC 8 in Europa richiede ai CASP (Crypto-Asset-Service-Providers) ovvero in possesso di una licenza MiCAR che permette di offrire servizi crypto in tutti i 27 Paesi UE senza autorizzazioni nazionali aggiuntive), di adottare alcune misure strategiche fondamentali, nello specifico la raccolta di dati fiscali accurati: come la residenza fiscale degli utenti, i numeri di identificazione fiscale e tracciare con precisione le transazioni, comprese le conversioni in valuta fiat. →



**Il recepimento nell'ordinamento italiano: il Decreto legislativo 194/2025 e il decreto MEF.**

Il decreto legislativo n. 194/2025, pubblicato il 22 dicembre 2025, recepisce la Direttiva (UE) 2023/2226 (DAC 8), ampliando il sistema di scambio automatico di informazioni fiscali tra gli Stati membri dell'Unione Europea. Tra le novità principali, il decreto introduce l'obbligo di scambio automatico delle informazioni relative alle crypto-attività, estendendo la cooperazione fiscale per contrastare evasione e frodi. I prestatori di servizi di crypto-attività (CASP) sono ora tenuti a comunicare i dati sugli utenti che effettuano operazioni di scambio o trasferimento di crypto-assets, identificati come fiscalmente residenti in uno Stato UE o in una giurisdizione qualificata non-UE. Le informazioni dovranno essere trasmesse all'Agenzia delle Entrate entro il 30 giugno dell'anno successivo al periodo di riferimento, con il primo invio previsto per il 2027. Il decreto prevede sanzioni per chi non adempie agli obblighi di adeguata verifica e di comunicazione.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha approvato il decreto del 30 dicembre, e pubblicato in Gazzetta Ufficiale Serie Generale n. 302 del 31 dicembre, che dà attuazione al decreto legislativo n. 194/2025. Il decreto MEF rivisita di fatto il DM 28 dicembre 2015 sugli scambi automatici di informazioni fiscali, con validità dall'1 gennaio 2026, introducendo una serie di nuove definizioni e producendo, sul piano operativo, una serie di effetti e obblighi.



**Antonio Lanotte**

Futura Law Firm

Le principali innovazioni definitive sono le seguenti:

- a)** Ampliamento delle categorie che include ora anche la moneta elettronica, CBDC (Central Bank Digital Currency, nel caso specifico europeo il Digital Euro) e crypto-asset.
- b)** Per "Istituzione o conto di deposito", si intende chi custodisce moneta elettronica o CBDC per conto terzi.
- c)** Per "Entità di investimento", si estende la categoria anche alle crypto in linea con norme antiriciclaggio UE.
- d)** Per "Attività finanziaria", si aggiungono alla categoria derivati, polizze assicurative e partecipazioni crypto (esclusi soli redditi immobiliari diretti).
- e)** Infine si introducono nuove definizioni di moneta fiduciaria, CBDC, crypto-asset comunicabili e "scambio" (questi includono non solo le criptovalute tradizionali,

come Bitcoin e Ethereum, ma anche una varietà di altri strumenti digitali, come stablecoin, token di pagamento e token di utilità).

Sul piano strettamente operativo si registrano nuovi obblighi quali:

- a)** Obblighi rafforzati per banche italiane, con maggiori dettagli su identificativi, controlli e quote di rischio.
- b)** Una gestione transitoria per conti senza autocertificazione, ai quali si applicano le regole preesistenti.
- c)** La predisposizione di un elenco delle giurisdizioni che scambiano dati e che sarà pubblicato annualmente entro 15 maggio su siti Finanze e Agenzia Entrate.

L'introduzione di un sistema organico di compliance segna una trasformazione profonda e globale nell'integrazione dei crypto-asset nel sistema finanziario, individuando nell'investimento in infrastrutture di conformità robuste e la collaborazione proattiva con le autorità fiscali, la strategia migliore per anticipare i cambiamenti.

Solo così sarà possibile navigare con successo tra i nuovi obblighi normativi, ridurre i rischi e consolidare la propria posizione in un mercato sempre più regolato. Adottando una pianificazione adeguata e un'implementazione tempestiva, le aziende del settore crypto non solo eviteranno sanzioni, ma guadagneranno anche la fiducia delle autorità fiscali e degli utenti, rafforzando così la propria competitività in un mondo digitale sempre più trasparente e normato.

# CRIPTO E ASSETTO SUCCESSORIO: I PUNTI CRITICI

NEL CONTESTO DELLA CRESCENTE DIFFUSIONE DELLE  
CRIPTO-ATTIVITÀ COME FORMA DI INVESTIMENTO E RISER-  
VA DI VALORE, IL TEMA DELLA LORO TRASMISSIONE EREDI-  
TARIA ASSUME UN'IMPORTANZA SEMPRE MAGGIORE

di Fabrizio Vedana

**P** Il passaggio generazionale delle cripto-attività pone sfide inedite rispetto alla successione tradizionale, specialmente nel caso in cui le cripto siano custodite in wallet non custodial, privi cioè di un intermediario di riferimento. La questione, finora poco considerata dai cripto-investitori, è destinata a coinvolgere un numero crescente di famiglie, rendendo indispensabile una riflessione sulla pianificazione patrimoniale digitale e sull'assistenza professionale nella gestione dell'eredità digitale. Affrontando il tema nello specifico, non vi sono dubbi sul fatto che le cripto-attività siano parte integrante del patrimonio digitale di un soggetto e che siano ricomprese tra i beni digitali aventi un contenuto patrimoniale, per cui è ormai chiaro che il diritto degli eredi a subentrare nel patrimonio digitale del de cuius (quindi anche nel portafoglio digitale, nel wallet, dello stesso) è fuori discussione.

## **Quando scatta l'imposta: i chiarimenti delle Entrate**

Sul tema è intervenuta l'Agenzia delle Entrate con la circolare 30/E del 27 ottobre 2023 intitolata "Trattamento fiscale delle cripto-attività. In tale provvedimento si trova un paragrafo, il 3.7.4, dedicato proprio all'imposta sulle successioni e donazioni, nel quale si fa un cenno all'inquadramento fiscale delle cripto-attività in occasione dell'apertura della successione del soggetto che le possedeva. Più precisamente nel citato documento di prassi l'Agenzia delle Entrate conferma espressamente che tra i "beni" e i "diritti" oggetto dei trasferimenti a causa di morte, rilevanti ai fini dell'applicazione dell'imposta di successione, devono considerarsi ricompresi anche le cripto-attività.

A tal fine, sul presupposto che il tema delle cripto-attività coinvolge a pieno la questione della loro difficile localizzazione, bisognerà innanzitutto considerare che:

**1)** nel caso in cui il de cuius era residente in Italia «l'imposta è dovuta in relazione a tutti i beni e diritti trasferiti, ancorché esistenti all'estero» (D.Lgs. 346/1990 art. 2 comma 1);

**2)** qualora, alla data dell'apertura della successione, il defunto non fosse residente in Italia, l'imposta è dovuta limitatamente ai beni e ai diritti ivi esistenti» (D.Lgs. 346/1990 art. 2 comma 2). In applicazione di tale ultima disposizione, si precisa, nella suddetta circolare, che, ai fini dell'applicazione dell'imposta di successione (italiana), assumeranno rilievo solo i beni e i diritti "esistenti" sul territorio nazionale, rilevando pertanto in Italia le cripto-attività detenute presso prestatori di servizi per le cripto-attività residenti in Italia e autorizzati ad operare ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114, nonché quelle detenute su un supporto di archiviazione che si trova nel territorio italiano.

## **Quanto dichiarare**

Quanto al valore da indicare nella dichiarazione di successione, ai fini della determinazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta di successione, si →





precisa che le cripto attività vanno dichiarate assumendo il loro "valore venale in comune commercio" (art. 19 D.Lg.s 31 ottobre 1990, n. 346). Detto valore, con tutti i limiti del caso, dovrebbe poter essere rilevato dalla piattaforma dell'exchange dove è stata originariamente acquistata la cripto-attività o da analoga piattaforma dove le medesime cripto-attività sono effettivamente negoziabili.

#### **L'accessibilità e la quantificazione del wallet**

Passiamo a far cenno ora ad alcuni aspetti più pratici della compilazione della dichiarazione di successione in quanto risulta del tutto evidente che vi siano alcune peculiarità legate alla natura "virtuale" e "decentralizzata" delle cripto-attività, che fanno emergere alcune problematiche con le quali si deve scontrare il soggetto chiamato a presentare la dichiarazione.

Innanzitutto, vi è un problema di accessibilità alle informazioni inerenti alle cripto-attività possedute dal defunto: esse vengono solitamente custodite all'interno di portafogli virtuali ("wallet") posseduti direttamente dal de cuius o per il tramite di servizi offerti da terzi. Si pone quindi in prima istanza un problema materiale legato alla effettiva possibilità di reperire quelle informazioni di cui spesso i parenti (a maggior ragione se lontani) non hanno la benché minima idea.

Inoltre, una volta reperite (se del caso anche tramite ricorso all'Autorità Giudiziaria) le informazioni necessarie alla identificazione



**Fabrizio Vedana**

Across Group - Assocasp

e alla quantificazione del patrimonio virtuale del defunto, vi sarà un secondo ostacolo – non trascurabile – legato alla "prova" da fornire all'Agenzia delle Entrate a sostegno dei valori indicati nel documento (onde scongiurare o comunque limitare il rischio di un successivo accertamento). Molto spesso, infatti, l'erede dichiarante non sarà in grado di allegare alcuna "pezza" giustificativa ufficiale o che abbia quantomeno le sembianze di una dichiarazione/attestazione/certificazione di consistenza bancaria che viene solitamente rilasciata dalle Banche per attestare l'effettiva consistenza patrimoniale che faceva capo al defunto nei rapporti con l'istituto bancario alla data della morte. In presenza di cripto-attività, infatti, non avremo un "ente" che possa rilasciare una attestazione ufficiale. Risulterà pertanto fondamentale un preventivo confronto con l'Agenzia delle Entrate territorialmente competente a registrare la dichia-

razione di successione nel caso specifico, al fine di segnalare (ed auspicabilmente concordare) la modalità di allegazione di eventuali documenti a sostegno delle quantità e dei valori inerenti alle cripto-attività dichiarate nella denuncia di successione.

#### **Modelli e documentazione: istruzioni per l'uso**

Concludendo con un cenno al modello di dichiarazione di successione attualmente in vigore e allo specifico quadro da utilizzare per indicare le cripto-attività, in assenza di un apposito campo riservato alle stesse, si suggerisce di optare per l'inserimento del relativo valore all'interno del "quadro ER" riconducendo le cripto in senso lato a dei "crediti" (codice CR) del defunto. Alternativamente si potrebbero far rientrare nel concetto di "altri beni" (codice AB) o, in ultima istanza, potrebbero anche essere indicate con la sigla generalmente riservata al denaro contante (codice "DN"). Quanto al documento da allegare per suffragare quantificazione e valorizzazione, in assenza di certificazioni ufficiali e di indicazioni di prassi, si può pensare di allegare uno "screenshot" dell'elenco movimenti tratto dall'account del titolare defunto, con aggiornamento alla data del decesso, e con annessa una dichiarazione dell'erede-dichiarante che contenga (sotto responsabilità di quest'ultimo) l'attestazione che si tratta di un estratto conforme a quanto risultante dal portafoglio virtuale/wallet/account del de cuius alla data di apertura della successione.

# TUTTO IL FISCO IN UN MINUTO

Schema sintetico relativo alla fiscalità delle criptovalute in Italia

## QUALIFICAZIONE FISCALE

- Le criptovalute rientrano nella categoria delle cripto-attività
- Fiscalmente sono trattate come beni immateriali
- Non sono valute estere e non si applica il regime Forex

## TASSAZIONE DELLE PLUSVALENZE

**Quando si tassa** - La plusvalenza si realizza in caso di:

- Vendita in euro o altra valuta fiat
- Conversione in stablecoin:
- Utilizzo per pagamenti
- Permuta fiscalmente rilevante

### Aliquote

- Fino al 31 dicembre 2025: 26%
- Dal 1° gennaio 2026: 33%
- Eccezione (26%):
  - stablecoin in euro MiCAR compliant
  - investimenti indiretti (ETF, fondi, ETP)

### Soglia di esenzione

- Abrogata a far data dal 1° gennaio 2025  
(in precedenza, plusvalenze non tassate fino a 2.000 € annui)

## OPERAZIONI FISCALMENTE NEUTRALI

Non generano imposte:  
conversione in stablecoin non MiCAR (es. USDT)  
→ mancano chiarimenti ufficiali

## MINUSVALENZE

- Compensabili con plusvalenze su cripto
- Riporto fino a 4 anni
- Valide solo se maturate dal 2023

## STAKING, MINING, AIRDROP

### Staking

- Proventi tassati come redditi diversi
- Aliquota: 26% (33% dal 2026)

### Mining

- Reddito diverso o reddito d'impresa (se abituale/organizzato)

### Airdrop

- Tassabili solo se generano valore economico
- Plusvalenza al momento della vendita

## MONITORAGGIO FISCALE (QUADRO RW)

- Obbligatorio indicare:
  - cripto detenute su exchange esteri
  - wallet non custodial
- Vale anche senza plusvalenze
- Nessuna IVA/FE sulle cripto

## CRIPTO E ISEE

- Dal 2026 le cripto entrano nel patrimonio mobiliare
- Rilevanti per:
  - bonus
  - prestazioni sociali
- Base normativa esplicita (prima solo prassi Inps)

## INVESTIMENTI INDIRETTI

- ETF, fondi, ETC/ETP su cripto:
  - tassazione 26%
  - non si applica il regime cripto diretto
- Conta lo strumento finanziario, non il sottostante

## SUCCESSIONI E DONAZIONI

- Le cripto rientrano nell'asse ereditario
- Valutate al valore di mercato
- Applicazione delle aliquote ordinarie
- Tassabili solo se generano valore economico
- Criticità operative: accesso a wallet e chiavi private

# LE PAROLE DEL FISCO

**Airdrop** Distribuzione gratuita di token. Tassabile solo se produce valore economico (di norma al momento della vendita).

**Costo fiscale** (prezzo di carico) Valore di acquisto della cripto-attività, comprensivo di commissioni. Serve per calcolare la plusvalenza o la minusvalenza.

**CRS** Standard OCSE di scambio automatico di informazioni finanziarie tra Stati. Copre solo parzialmente le cripto.

**DAC8** Direttiva UE che estende lo scambio automatico di informazioni alle cripto-attività. Applicazione dal 2026.

**Isee** Indicatore della situazione economica. Dal 2026 le cripto rientrano nel patrimonio mobiliare ai fini Isee.

**IVAFE** Imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero. Non si applica alle criptovalute.

**Mining** Attività di validazione delle transazioni. I proventi sono tassati come redditi diversi. Può diventare reddito d'impresa se svolto in modo abituale e organizzato.

**Minusvalenza** Perdita realizzata su cripto-attività. E' compensabile con plusvalenze su cripto, riportabile per 4 anni, valida solo se maturata dal 2023.

**Monitoraggio fiscale** Obbligo di indicare le cripto detenute all'estero o su wallet non custodial, anche se non producono redditi.

**Operazione fiscalmente neutra** Operazione che non genera tasse. Ne sono esempi: la conversione di Bitcoin in stablecoin europea (MiCAR, euro), la conversione di Bitcoin in Euro, la permuta tra cripto con funzioni e caratteristiche analoghe.

**Permuta** Scambio tra due cripto-attività. Dal 2023 è fiscalmente neutra se avviene tra cripto con caratteristiche e funzioni analoghe.

**Plusvalenza** Differenza tra prezzo di vendita e costo di acquisto realizzata quando una cripto-attività viene: venduta in euro o altra valuta, convertita in stablecoin, utilizzata per pagamenti, scambiata in operazioni fiscalmente rilevanti.

**Quadro RW** Sezione della dichiarazione dei redditi dedicata al monitoraggio delle attività estere, comprese le cripto-attività.

**Staking** Attività che genera rendimenti periodici bloccando cripto su una blockchain. I proventi sono tassati come redditi diversi.



# Conio, il futuro della finanza digitale

Scopri Conio, il Wallet Multi-firma che ti apre le porte a Bitcoin, asset digitali e tokenizzazione, con la sicurezza e le tecnologie all'avanguardia sviluppate in Italia. Un'esperienza sicura e tecnologicamente avanzata per vivere da protagonista la nuova finanza digitale.

**Scopri Conio**



[www.conio.com](http://www.conio.com)



**CONIO**

Messaggio promozionale di Conio. Le informazioni contenute in questo messaggio non devono essere interpretate come raccomandazioni o consulenza per l'acquisto di Bitcoin o altre crypto-attività, né come consulenza in ambito legale, fiscale o finanziario. Il possesso di crypto-attività comporta rischi elevati, inclusa la possibilità di perdere l'intero capitale investito. Il loro valore è altamente volatile e soggetto a variazioni normative. Le transazioni non sono reversibili e possono essere vulnerabili a frodi o attacchi informatici. La presente comunicazione di marketing relativa a crypto-attività non è stata esaminata o approvata da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea. L'offerente della crypto-attività è l'unico responsabile del contenuto della presente comunicazione di marketing relativa a crypto-attività.

LA TECNOLOGIA  
TRASFORMA  
LO

# SMART INVESTING



È qui che si gioca la partita: usare l'AI in modo credibile, integrare una componente tattica senza snaturare la pianificazione, governare l'errore dei modelli e prepararsi all'impatto di blockchain e tokenizzazione dei real world asset.

di Antonio Murtas

In un mercato dove investire è sempre più semplice e immediato, il confine tra informazione e rumore si è assottigliato. Cripto, piattaforme "one click" e social trading hanno ampliato opportunità e rischi, mentre la consulenza patrimoniale si trova davanti a una tensione nuova: proteggere la rotta di lungo periodo senza ignorare la domanda crescente di reattività, timing e strumenti digitali.

Ne parla ai lettori di Asset Crypto Mauro Carosso, ceo e fondatore di BxT.ai, fintech che applica l'intelligenza artificiale ai mercati (anche cripto) e che ha appena lanciato Penelope, un nuovo tool pensato per supportare le decisioni tattiche - dalla direzione long/short alla gestione del rischio - lasciando la scelta finale in capo all'investitore. ➔



# La tokenizzazione è un cambiamento enorme soprattutto a livello di infrastruttura: ridisegna la filiera e mette pressione su borse ed exchange tradizionali

→ **Con l'avvento delle crypto la velocità è diventata la norma. Quali sono gli effetti di questa immediatezza sul modo in cui gli investitori decidono - e su ciò che poi arriva sul tavolo dell'advisor?**

Oggi l'accesso al mercato cripto è diventato facilissimo, grazie a strumenti come app e broker online, ma il processo decisionale si è fragilizzato. Questo paradosso è il risultato di una dinamica consolidata dopo il Covid: più tempo sui social, più contenuti finanziari 'veloci' e soprattutto l'invasione di fuffa-guru e scamfluencer che vendono corsi a prezzi assurdi, con l'idea implicita o esplicita di performance garantite e scorciatoie miracolose. Da un lato le persone stanno chiedendo aiuto per investire; dall'altro, quando non trovano strumenti seri e comprensibili, sono disposte a credere anche a chi propone follie. Il 'rumore' è fumo, hype e promesse tossiche, perché le scorciatoie sono sempre un'illusione e mai un metodo. Il 'segnale' da cogliere, invece, è proprio la richiesta di un supporto che aiuti gli investitori a strutturare le decisioni con un livello di analisi alto e rigoroso, ma presentato in modo chiaro. Ed è un segnale che, inevitabilmente, anche gli advisor devono intercettare nella relazione con i clienti.

**Dove si crea la frattura tra richiesta di rapidità/tattico e mandato di lungo periodo? Come si può ricucirla?**

"La frattura nasce perché nei portafogli reali convivono orizzonti diversi: lungo periodo, mid-term e spesso una componente più reattiva. È lì che il cliente si concentra su 'quando entrare' e 'quando uscire', e dove si accumulano emotività e decisioni impulsive.

Il punto non è snaturare la pianificazione, ma affiancarle un innesto tattico governato, capace di gestire timing e volatilità. Se quel bisogno resta scoperto, il cliente tende a cercare risposte altrove - app e soluzioni fai-da-te - con un rischio diretto di disintermediazione: non perdi solo una transazione, perdi relazione e patrimonio. E infatti l'interesse delle reti è alto, anche perché questa logica può evolvere verso una

tactical asset allocation a 3-6 mesi, più naturale per la consulenza."

Se il punto critico è il "quando" come può un orizzonte di 1-3-5 giorni inserirsi dentro un framework patrimoniale senza che si trasformi in trading? "Dipende da come lo inquadri. Se il breve diventa una promessa di performance, allora no. Ma se è un supporto al market timing - 'meglio oggi o meglio aspettare' - allora sì, può avere senso.

A una condizione: non deve sostituire la pianificazione, ma innestarsi su una componente specifica con metodo. Posso dirti 'sale' o 'scende' a 1, 3 o 5 giorni, ma c'è sempre un margine d'errore: quello che conta è disciplina e risk management. Ed è anche per questo che l'evoluzione naturale è spostare parte di questa logica su un tattico 3-6 mesi, più compatibile con il lavoro del consulente."

**A proposito di AI: cosa funziona davvero nell'AI applicata agli investimenti e cosa invece è storytelling tecnologico?**

"Qui bisogna essere chiari: molta 'AI per il trading' è storytelling, perché confonde un modello che sa parlare bene con un impianto progettato per produrre segnali quantitativi su obiettivi precisi. I modelli generalisti, applicati alla finanza, tendono a riempire i vuoti con risposte plausibili: nei mercati è pericoloso, e comunque non sono ottimizzati per asset e orizzonti specifici. Quello che funziona è la verticalità: modelli diversi per asset e per orizzonte - BTC a 5 giorni non è BTC a 3 giorni - e un'architettura che orchestra più modelli in base allo scenario. L'AI conversazionale può aiutare a spiegare, ma deve essere specializzata e non improvvisare quando non sa."

**Anche con un impianto serio, però, resta l'elefante nella stanza: l'errore. E per un advisor la gestione dell'errore è il confine tra metodo e rischio reputazionale. Come si governa l'errore in modo compatibile con la consulenza?**

"L'AI può sbagliare: va detto chiaramente, senza vendere certezze. Il punto non è azzerare l'errore, ma governarlo: il segnale dà una direzione attesa con un margine d'incertezza, e il risk management impedisce che una previsione sbagliata diventi una perdita sproporzionata. È la differenza tra 'segnale' e 'sistema'. Quando la previsione non arriva

- perché sbaglia o perché il mercato entra in una fase non lineare - il risk management fa da guardrail. E spesso, per sovraperformare, non basta guadagnare di più: conta perdere meno quando il mercato corregge. Se riduci l'ampiezza delle perdite nelle fasi negative, il compounding nel tempo cambia drasticamente.

Se domani l'infrastruttura cambia - e con la tokenizzazione può cambiare



**MAURO CAROSSO**  
ceo e fondatore  
di BxT.ai

→





→ davvero — accesso e velocità aumentano, e con loro anche il rischio di rumore. A quel punto la domanda diventa: che cosa cambia nella catena del valore?”

**Parlando di tokenizzazione, quella dei real world asset è rivoluzione o rebranding? E cosa cambia per filiera, prodotti e advisory?**

“La tokenizzazione è un cambiamento enorme soprattutto a livello di infrastruttura: ridisegna la filiera e mette pressione su borse ed exchange tradizionali, perché cambia dove si concentra l’intermediazione. Per il cliente finale, il salto vero è su costi e velocità e sulla nascita di nuovi strumenti nativi digitali, come quote e prodotti tokenizzati. Ma più accesso e più rapidità possono aumentare anche il rumore: ecco perché lettura dei mercati e gestione del rischio diventano ancora più centrali. Nei prossimi anni mi aspetto un’accelerazione su AI più specializzate e su prodotti costruiti sull’infrastruttura digitale; sul fronte stablecoin, stiamo lavorando a un paper su soluzioni che affrontino meglio il rischio di cambio.”

**Il nuovo strumento**

Penelope è la nuova piattaforma rilasciata da BxT, ai per rispondere alla richiesta degli advisor di affiancare al lungo periodo una componente tattica governata, senza scivolare nel trading “emotivo” o nelle promesse di performance. La piattaforma fornisce indicazioni orientate al timing anche su orizzonti brevi (1–3–5 giorni), ma il punto non è la previsione come certezza: è il processo con cui il segnale viene usato, assumendo che l’errore esista e che vada gestito con regole e risk management. In questa logica, Penelope mira a presidiare quella parte più reattiva del portafoglio che spesso spinge gli investitori verso app e soluzioni fai-da-te, offrendo uno strumento che può diventare un supporto alla conversazione e alla disciplina operativa. La roadmap include anche un’estensione verso una tactical asset allocation su 3–6 mesi, più compatibile con l’orizzonte tipico della consulenza patrimoniale.

EDUCATION

# POW VS POS

Viaggio  
negli  
algoritmi di  
consenso:  
Proof of  
Work e Proof  
of Stake

di Amedeo Perna



**I**mmaginate una rete globale dove migliaia di computer devono accordarsi su una singola verità, senza fidarsi l'uno dell'altro. Non c'è un'autorità centrale, un notaio o una banca a vigilare. Questo è il mondo della Blockchain, e il meccanismo che permette questo miracolo di coordinazione è chiamato algoritmo di consenso. È il vero "cuore digitale" che assicura che ogni transazione sia legittima e che la storia condivisa - il registro - sia immutabile e autentica per tutti. Gli algoritmi di consenso non sono un capriccio tecnico, ma la soluzione a quello che in gergo tecnico è conosciuto come il Problema dei Generali Bizantini: come possono un gruppo di generali (i nodi di una rete) dislocati attorno a una fortezza nemica mettersi d'accordo su un piano d'attacco, sapendo che alcuni potrebbero essere traditori o inaffidabili, e senza un canale di comunicazione sicuro e

centrale? I meccanismi di consenso risolvono questa sfida, garantendo la sicurezza, la decentralizzazione e la validità delle transazioni in un ambiente totalmente privo di fiducia. I due protagonisti indiscussi in questo campo sono il **Proof-of-Work (PoW)**, il pioniere, e il **Proof-of-Stake (PoS)**, l'evoluzione. Le loro differenze non sono solo tecniche, ma filosofiche ed ecologiche, influenzando il modo in cui la rete si protegge e la quantità di energia che consuma.

#### **Proof-of-Work (PoW): La Prova di Lavoro**

Il PoW è il meccanismo originale di Bitcoin e di molte altre criptovalute. La sua logica è semplice ma estremamente efficace: per convalidare un blocco di transazioni e aggiungerlo alla catena, devi dimostrare di aver speso una quantità significativa di risorse. I partecipanti, chiamati miner, competono per risolvere un complesso puzzle crittografico che richiede →

# 2022

L'anno in cui Ethereum è passato da PoW a PoS tramite l'aggiornamento The Merge.

# 99%

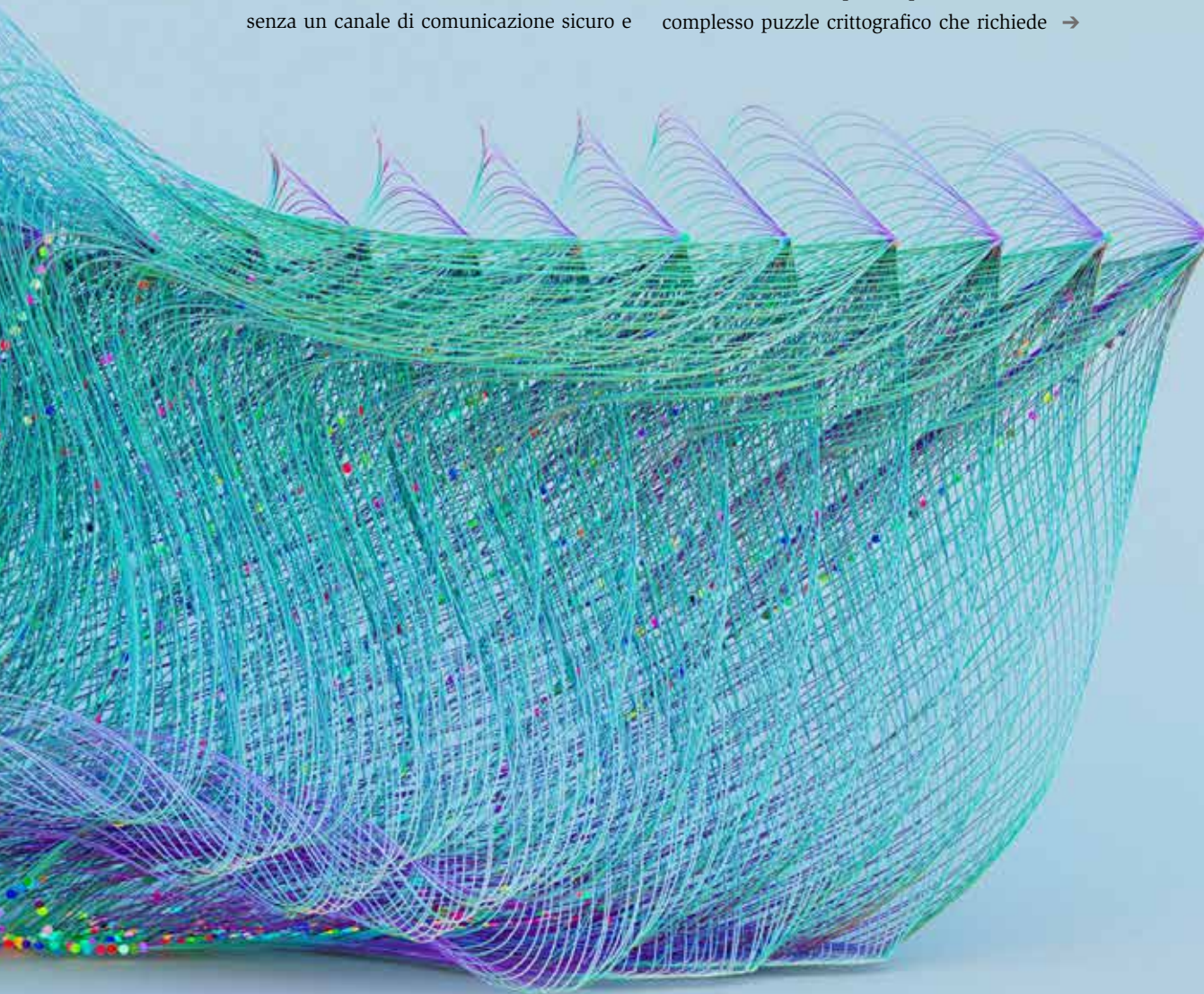
La riduzione dei consumi di energia determinata dal passaggio al Proof of Stake.

# 97

La stima minima di Terawatt consumati all'anno da Bitcoin secondo il Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index.

# 323

La stima massima di Terawatt consumati all'anno da Bitcoin secondo il Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index





# L'algoritmo di consenso assicura che ogni transazione sia legittima e che il registro sia immutabile e autentico

→ una grande potenza di calcolo (l'hashrate). È un calcolo difficile da trovare ma facile da verificare per il resto della rete. Il primo miner che trova la soluzione vince il diritto di aggiungere il nuovo blocco e riceve una ricompensa in criptovaluta. L'enorme sforzo computazionale e il conseguente dispendio energetico rendono gli attacchi (come il famoso "attacco del 51 %") economicamente impraticabili, in quanto il costo per ottenere la maggioranza della potenza di calcolo (e dunque manomettere il registro) supererebbe di gran lunga il potenziale guadagno.

## **Proof-of-Stake (PoS):**

### **La Prova della Partecipazione**

Il PoS nasce come alternativa per superare il principale limite del PoW: l'eccessivo consumo energetico. Invece di dimostrare un "lavoro" (potenza di calcolo), i partecipanti dimostrano di avere un "interesse" nella rete. I partecipanti, chiamati validatori, mettono in "staking" (impegnano) una quantità della criptovaluta nativa della rete. Invece di una competizione di calcolo, un algoritmo seleziona casualmente il validatore che proporrà il prossimo blocco, spesso ponderando la scelta in base alla quantità di monete che ha messo in staking. Il validatore che convalida il blocco riceve una ricompensa. La sicurezza è garantita da un meccanismo chiamato "slashing", che penalizza gravemente (con la perdita delle monete in staking) i validatori che tentano di frodare o agire in modo dannoso.

### **La svolta: Ethereum 2.0**

La differenza di consumo energetico tra i due modelli è stata messa in luce in modo lampante con la transizione di Ethereum. Storicamente, Ethereum utilizzava il PoW, ma poi nel settembre 2022 ha completato con successo l'aggiornamento noto come "The Merge", passando al PoS. Questa migrazione non è stata solo una prodezza ingegneristica, ma ha segnato un mo-

mento cruciale per l'intero settore, rispondendo direttamente alle preoccupazioni ambientali. Secondo la Ethereum Foundation, il passaggio al Proof-of-Stake ha portato a una riduzione del consumo energetico della rete di circa il 99,95%. In termini pratici, la rete Ethereum è passata dal consumare l'equivalente energetico di un paese di medie dimensioni a un consumo paragonabile a quello di una piccola città o poco più. Questo dato non fa che aumentare la pressione sul PoW, ma solleva anche una domanda più complessa: il consumo energetico del PoW è solo un problema o può trasformarsi in una risorsa?

### **Bitcoin un inaspettato alleato delle energie rinnovabili?**

Sebbene il consumo energetico di Bitcoin (la rete PoW più grande) sia spesso oggetto di feroci critiche, sta emergendo una narrazione contro-intuitiva e affascinante: il mining di Bitcoin potrebbe non essere solo un consumatore, ma anche uno stabilizzatore per la rete energetica e un alleato per le rinnovabili. Le fonti di energia rinnovabile, come l'eolico e il solare, sono per loro natura intermittenti. Nei momenti di punta della produzione (ad esempio, una giornata molto ventosa o soleggiata) possono generare molta più energia di quanto la rete sia in grado di assorbire o di quanto i sistemi di accumulo (come le batterie) possano gestire. Quest'energia in eccesso spesso viene sprecata, generando un costo per i produttori o costringendo a spegnere gli impianti. Qui entra in gioco il mining di Bitcoin. I centri di mining sono altamente modulabili e possono essere allestiti in modo relativamente rapido in prossimità delle fonti energetiche. Invece di sprecare l'energia eolica o solare in eccesso, questa può essere convogliata istantaneamente verso i miner di Bitcoin. Questi trasformano l'energia altrimenti inutilizzata in valore economico (Bitcoin), fungendo di fatto

da "batteria virtuale" o da "acquirente di ultima istanza" per l'energia in surplus. Questa sinergia crea un duplice vantaggio: offre una fonte di ricavo per i produttori di energie rinnovabili (sostenendo la loro redditività e incoraggiando la costruzione di nuovi impianti) e permette di massimizzare l'uso di energia pulita che altrimenti andrebbe persa. Sebbene il PoS abbia il vantaggio di un consumo energetico quasi nullo, il PoW di Bitcoin, grazie alla sua flessibilità e capacità di assorbire carichi, si sta riposizionando non come un nemico, ma come un catalizzatore per l'adozione delle rinnovabili.

### **Due filosofie, un futuro condiviso**

Gli algoritmi di consenso PoW e PoS rappresentano due diverse filosofie su come costruire e proteggere una rete decentralizzata.

Il Proof-of-Work offre una sicurezza massiccia e dimostrata, ma al costo di un alto consumo di risorse. Il suo futuro potrebbe risiedere nella sua capacità di trasformarsi in uno strumento finanziario per la sostenibilità energetica. Il Proof-of-Stake è l'approccio orientato all'efficienza e alla scalabilità, che ha già dimostrato una drastica riduzione dell'impatto ambientale, ma che deve ancora affrontare le critiche sulla sua perfetta decentralizzazione nel lungo periodo. Il dibattito è lontano dall'essere concluso. Man mano che la tecnologia blockchain matura, vedremo probabilmente l'emergere di nuovi modelli ibridi e ottimizzati. La

costante ricerca di un equilibrio tra sicurezza, decentralizzazione ed efficienza (il cosiddetto "Trilemma della Blockchain") continuerà a plasmare il futuro del web e della finanza

Le differenze non sono solo tecniche, ma filosofiche ed ecologiche. Queste diversità influenzano il modo in cui la rete si protegge e la quantità di energia che consuma.

| PROOF-OF-WORK (POW)                                                              |                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| PREGI                                                                            | DIFETTI                                                               |
| <b>Massima Sicurezza</b> (testata nel tempo)                                     | <b>Elevato Consumo Energetico</b>                                     |
| <b>Comprovata Decentralizzazione</b><br>(difficile monopolizzare il mining)(AFM) | <b>Bassa Scalabilità</b> (lentezza transazioni)                       |
| <b>Resistenza alla Censura</b> (modello originale)                               | <b>Centralizzazione del Mining</b> (Pool di mining)                   |
| <b>Potenziale come acquirente di energia<br/>srinnovabile in eccesso</b>         | <b>Elevata Barriera all'Entrata</b><br>(costo hardware e elettricità) |

| PROOF-OF-STAKE (POS)                                                             |                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| PREGI                                                                            | DIFETTI                                                                              |
| <b>Efficienza Energetica Elevatissima</b><br>(riduzione 99,95\% rispetto al PoW) | <b>Critiche sulla Decentralizzazione</b><br>(il ricco diventa più ricco)             |
| <b>Costi Operativi Inferiori</b>                                                 | <b>Minor "Impronta di Sicurezza"</b><br>(rispetto alla potenza PoW)                  |
| <b>Maggiore Scalabilità</b> (transazioni più veloci)                             | <b>Rischio di Centralizzazione con "Exchange"</b><br>(grandi piattaforme di staking) |
| <b>Barriera all'Entrata Ridotta</b><br>(non serve hardware costoso)              | <b>Richiede che i token siano<br/>in "lockup" (bloccati)</b>                         |

LE  
COMPAGNIE  
POSSONO  
DETENERE

ASSICURAZIONI

# CRYPTO ASSET

Come cambia  
il rapporto tra  
cripto attività  
e imprese  
assicurative  
con il parere  
EIOPA del  
2025

di Fabrizio Vedana

Il rapporto tra mondo assicurativo e cripto-asset è rimasto per anni sospeso in una zona grigia: interesse crescente, sperimentazioni limitate, quadro regolamentare incerto. Fino al 2024, Solvency II non conteneva riferimenti espliciti alle cripto-attività, e le imprese si sono arrangiate nel collocarle nelle categorie esistenti del framework. Nel frattempo, i mercati digitali sono cresciuti, il MiCAR ha inaugurato un regime europeo unitario e, soprattutto, alcune imprese assicurative hanno iniziato ad esporvisi, seppur in misura minima.

## **Un settore che non può più ignorare i digital asset**

A colmare questa lacuna è intervenuta l'European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) con il Parere tecnico del 27 marzo 2025 (EIOPA-BoS-25/068), preparato su richiesta della Commissione europea. Il documento rappresenta la prima posizione strutturata dell'autorità europea sul modo in cui le

imprese assicurative possono – e devono – trattare gli investimenti in cripto-attività ai fini del calcolo dello SCR.

La domanda che molti operatori del settore si pongono è semplice: le compagnie assicurative possono detenere cripto-asset? E se sì, a quali condizioni? La risposta è articolata, ma chiara: sì, possono, ma il quadro prudenziale proposto rende l'investimento possibile solo a condizioni particolarmente severe. In questo articolo analizziamo nel dettaglio:

- l'attuale comportamento delle imprese assicurative;
- le criticità evidenziate da EIOPA;
- il nuovo trattamento prudenziale raccomandato;
- le prospettive future per EMT, ART e asset tokenizzati.

## **Le cripto-attività nei portafogli assicurativi: numeri reali, percezione distorta**

Nonostante l'attenzione mediatica, la presenza →





Le compagnie di assicurazione possono inserire asset collegati a criptovalute nei loro portafogli, ma il quadro prudenziale proposto rende l'investimento possibile solo a condizioni particolarmente severe.

# La presenza di crypto asset nei bilanci assicurativi europei è oggi pari allo 0,0068% del totale degli attivi



di crypto-asset nei bilanci assicurativi europei è microscopica. Gli ultimi dati disponibili (riferiti al quarto trimestre 2023) evidenziano:

- 9,6 trilioni di euro di attivi complessivi delle imprese di assicurazione e riassicurazione UE;
- appena 655 milioni di euro riconducibili a crypto-attività;
- una quota percentuale pari allo 0,0068% del totale.

Si tratta di importi trascurabili e concentrati prevalentemente in Lussemburgo e Svezia, mercati dove è più diffuso l'utilizzo di fondi, ETF o prodotti strutturati che replicano crypto-indici.

L'EIOPA rileva una prassi interessante:

- oltre il 90% delle esposizioni è detenuto indirettamente tramite fondi o veicoli di investimento;
- le esposizioni dirette (es. detenzione nativa di Bitcoin o Ethereum) sono rare e di valore minimo;
- molti investimenti sono collegati a polizze unit-linked, quindi detenuti per conto degli assicurati.

Questo quadro dimostra che il settore assicurativo non è stato, finora, un reale driver della domanda di crypto-asset. Tuttavia, ciò non elimina la necessità di definire un trattamento prudenziale omogeneo e coerente, soprattutto in una fase storica in cui gli investitori istituzionali iniziano a muoversi con maggiore consapevolezza nel mondo digitale.

## Il problema principale: l'assenza di un trattamento prudenziale chiaro e uniforme

Oggi le norme Solvency II non disciplinano in modo esplicito le crypto-attività. Le imprese, pertanto, hanno dovuto interpretare il perimetro regolamentare utilizzando le categorie esistenti. Due approcci diversi (e incoerenti) coesistono nei bilanci ovvero:

- a) Classificazione come attività immateriali
  - valutate a zero o a valore positivo, a seconda dei principi contabili;
  - stress capital requirement: 80% senza diversificazione (o 100% se valutate a zero).
- b) Classificazione come equity di tipo 2 (caso frequente per investimenti indiretti via fondi)
  - stress del 49%, beneficiando della diversificazione con altri rischi di mercato.

Questo doppio binario produce conseguenze rilevanti:

- attività sostanzialmente identiche possono ricevere trattamenti patrimoniali completamente diversi;
- il capitale richiesto può oscillare dal 49% al 100% per lo stesso tipo di rischio;
- l'assenza di chiarezza rende difficile per le imprese pianificare strategie di investimento.

L'EIOPA considera questa situazione insoddisfacente e potenzialmente pericolosa, poiché impedisce una corretta comparabilità tra imprese e lascia troppo spazio a interpretazioni eterogenee.

## Il nuovo approccio EIOPA: stress del 100% senza diversificazione

La raccomandazione centrale del parere è molto netta. Tra le diverse opzioni sopra indicate, l'EIOPA suggerisce, infatti, di adottare un trattamento uniforme ovvero applicare uno stress del 100% a tutte le esposizioni in crypto-attività, senza diversificazione, indipendentemente dalla modalità di detenzione o dalla classificazione contabile. In pratica:

- tutte le crypto-attività diventano "attività immateriali" ai fini SCR;
- il loro valore deve essere completamente stressato come se potesse azzerarsi;

- nessuna riduzione per effetto portafoglio o correlazione con altri rischi.

Per una compagnia assicurativa ciò significa che:

- per investire 10 milioni in crypto, dovrà detenere 10 milioni di capitale aggiuntivo a copertura;
- l'investimento diventa molto costoso in termini di SCR;
- gli incentivi economici scoraggiano qualsiasi esposizione rilevante.

Il messaggio implicito è chiaro: le crypto-attività non sono vietate, ma il loro trattamento prudenziale è tale da scoraggiarne l'uso su larga scala.

## Asset tokenizzati, EMT e ART: un capitolo ancora aperto

Un tema molto discusso è la possibilità di differenziare gli asset a seconda della loro natura:



- ■ token referenziati ad attività (ART)  
 ■ token di moneta elettronica (EMT)  
 ■ bitcoin e criptovalute non collateralizzate  
 ■ token fisicamente garantiti (es. token oro)

Molti stakeholder hanno proposto di consentire un look-through, cioè di applicare agli asset tokenizzati lo stesso trattamento dell'asset sottostante.

EIOPA riconosce che:

- gli EMT e gli ART hanno profili di rischio diversi dal Bitcoin;
- i token fisicamente garantiti (come quelli basati su oro a riserva 1:1) potrebbero essere meno rischiosi;
- il MiCAR prevede una categorizzazione più fine delle crypto-attività.

Tuttavia, l'autorità ritiene che non vi siano ancora dati sufficienti per supportare un trattamento differenziato. MiCAR è operativo da poco, e i primi EMT autorizzati sono troppo nuovi per costruire statistiche affidabili. Per questo motivo EIOPA conclude che introdurre ora un regime differenziato aumenterebbe la complessità senza apportare benefici proporzionati. Il look-through potrebbe essere discusso in una fase successiva, parallelamente alla piena implementazione del CRR bancario.

### **Un principio importante: il trattamento prudenziale non equivale a un divieto**

Il messaggio più frainteso del parere è pensare che l'EIOPA voglia "vietare" gli investimenti in crypto-attività. La realtà è diversa. Non esiste nessun divieto di investimento in tali tipologia di asset. La disciplina Solvency II si basa sul principio della persona prudente: pertanto le imprese possono investire in qualsiasi tipo di attività, purché dimostrino:

- di comprendere i rischi dell'investimento;
- di poterli misurare e monitorare;
- di tutelare gli assicurati.

EIOPA non introduce divieti, ma regole di capitale. E lo stress del 100% senza diversificazione comporta che:

- gli investimenti in crypto diventano inefficienti sotto il profilo del capitale;
- solo esposizioni marginali o a carattere sperimentale risultano sostenibili;
- la detenzione massiva è altamente improbabile.

In altre parole, l'EIOPA sta costruendo un regime prudenziale che permette le crypto, ma ne limita fortemente l'attrattività sistemica.

## **STORIE**

### **Un punto di svolta per il settore assicurativo europeo**

Ma le esposizioni potrebbero rimanere marginali per effetto delle richieste di capitale

Il parere EIOPA del 2025 segna un passaggio cruciale nella regolazione delle crypto-attività per il settore assicurativo.

Per la prima volta viene definito un approccio uniforme, coerente e prudente, destinato a entrare nel quadro Solvency II. Le compagnie assicurative possono detenere crypto-asset?

**Sì.**

A quali condizioni?

- Con uno stress del 100% senza diversificazione, equivalente a richiedere capitale pieno per tutta l'esposizione. Ciò significa che:
- le crypto-attività restano investibili, ma diventano economicamente poco efficienti;
- le esposizioni rimarranno probabilmente marginali;
- il settore potrà sperimentare senza rischiare effetti sistemici.

Per il futuro EIOPA ha già anticipato la possibilità di un trattamento più granulare una volta che:

- i mercati degli EMT e degli ART matureranno;
- il MiCAR sarà pienamente implementato;
- il CRR bancario evolverà nella sua fase definitiva.

In prospettiva, soprattutto per gli asset tokenizzati e gli EMT pienamente garantiti, l'attenuazione dello stress prudenziale è possibile. Tuttavia, serviranno dati, esperienza di mercato e stabilità normativa.



# CRIPTO E PIANI DI ACCUMULO

La disciplina  
come nuova  
bussola negli  
investimenti  
digitali

di Michele Mandelli

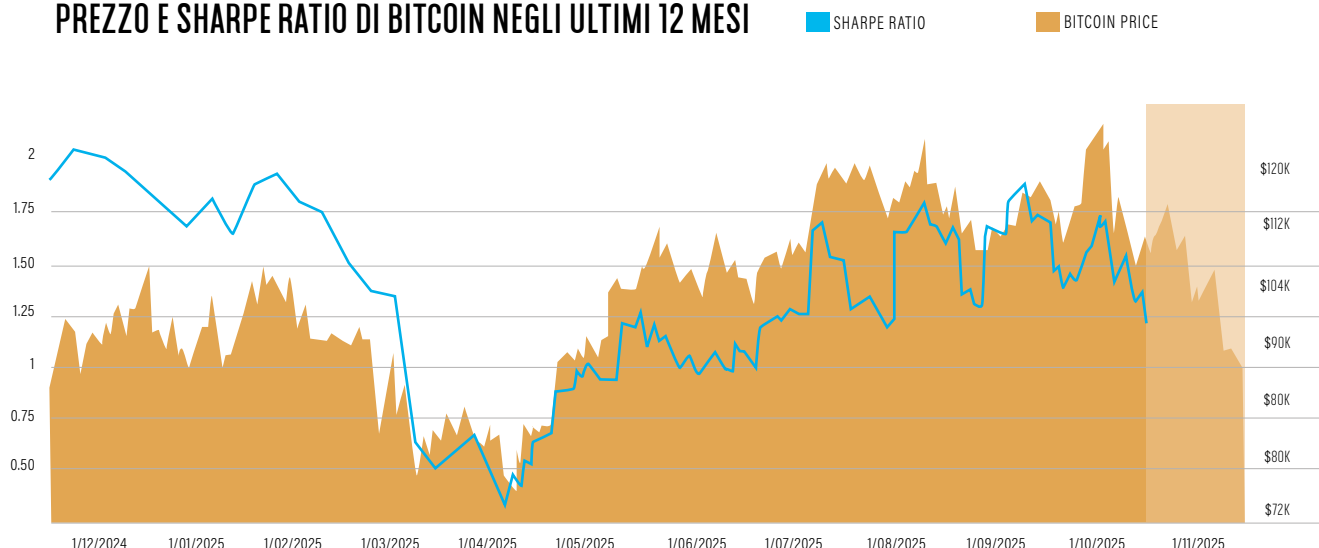
Che le criptovalute siano ormai parte stabile del panorama finanziario è un dato di fatto. In Italia, gli ultimi aggiornamenti dell'OAM indicano oltre un milione e mezzo di cittadini con un saldo in criptovalute, per un ammontare complessivo di diversi miliardi di euro: un salto culturale che testimonia come Bitcoin e le principali crypto non siano più un terreno per appassionati, ma un tassello che molti risparmiatori evoluti considerano nella costruzione del patrimonio. A livello globale il quadro è ancora più eloquente: Bitcoin è l'asset più performante dell'ultimo decennio,

capace di mettere a segno rendimenti che hanno sovrastato azioni, obbligazioni e oro. E basta dare un'occhiata al grafico del prezzo per apprezzarne la traiettoria di lungo periodo, fatta di oscillazioni ampie ma anche di un chiaro trend di crescita.

Sul piano rischio/rendimento, i dati delle principali case di ricerca, da Fidelity a Kaiko, convergono: lo Sharpe ratio di Bitcoin – misura che rapporta rendimento e volatilità – è storicamente superiore a quello di molte asset class tradizionali. Una dinamica rappresentata in Figura 1, che sintetizza come, a fronte di una volatilità elevata, il premio per il rischio offerto dal mercato crypto sia stato notevole. ➔



## PREZZO E SHARPE RATIO DI BITCOIN NEGLI ULTIMI 12 MESI



→ Tuttavia, la volatilità resta il tema centrale: il mercato si muove a strappi, alterna fasi di euforia e correzioni profonde, reagisce in modo amplificato a notizie, regolamentazione, narrativa. In un contesto simile, cercare il “momento giusto” per entrare diventa un esercizio tanto seducente quanto inefficace.

### La forza della disciplina: meno emozioni, più metodo

È qui che entrano in gioco gli approcci “discipline-based”, e in particolare il piano di accumulo (PAC). Si tratta del metodo più semplice per aggirare la tirannia del market timing: investire un importo fisso a intervalli prestabiliti, senza farsi condizionare dal prezzo. Una tecnica che non promette di centrare i minimi, ma garantisce di evitare l'errore più comune: concentrare tutto l'investimento proprio quando il mercato sta toccando un picco temporaneo. Un accumulo graduale riduce la di-

spersione dei risultati, costruisce un prezzo medio più stabile e restituisce un ritmo prevedibile anche a un mercato irruento come quello delle criptovalute. Il beneficio, però, non è solo tecnico: è anche psicologico. E' un approccio che aiuta a non comprare nei momenti di euforia collettiva, limita l'overtrading e dà continuità anche nelle fasi di correzione, trasformando i ribassi in opportunità per accumulare a prezzi più bassi. È per questo che sempre più wealth manager lo utilizzano per scalare posizioni su Bitcoin e le principali crypto: perché impone un metodo, e il metodo è spesso il miglior antidoto agli errori comportamentali. I numeri mostrano la forza dell'approccio. Un acquisto mensile da 1.000 euro per 60 mesi, da gennaio 2021 a dicembre 2025, avrebbe generato – sulla base dei prezzi storici – un ritorno di circa il 100%, pari a una performance media annua intorno al 15%. Il dato, illustrato nella tabella alla pagina successiva, non è una promessa per il futuro, ma dimostra come la disciplina di ingresso possa trasformare un quinquennio di volatilità in un risultato di lungo periodo solido. Se certamen-

te è vero che un ingresso graduale nel mercato riduce il rischio, è importante sottolineare come esso comporti anche un potenziale rendimento inferiore. A parità di capitale investito (60.000 euro), un investimento effettuato interamente in modalità lump sum a gennaio 2021 avrebbe generato un rendimento complessivo del 173%, con una performance media annua del 22%. Risultati significativamente superiori rispetto all'investimento graduale, ottenuti tuttavia a fronte di un livello di incertezza più elevato. La forza dell'approccio graduale emerge in modo più evidente nei contesti di mercato ribassisti, come quelli osservati su Bitcoin negli ultimi 6, 12 e 18 mesi, in cui la diluizione del punto di ingresso consente di attenuare l'impatto della volatilità negativa. Ad esempio, un investimento avviato a luglio 2025 in modalità lump sum registrerebbe oggi un rendimento medio annuo del -48%, contro il -30% di un approccio a ingresso graduale. Si tratta in entrambi i casi di performance penalizzanti, ma l'ingresso graduale consente di contenere l'impatto di un mercato inatteso e fortemente ribassista, pre-

→



## SCENARI DI ACQUISTO MENSILE RICORRENTE SU BITCOIN

| VERSAMENTI | PERIODO                  | VERSATO  | CON VERSAMENTI MENSILI |            | UNICO VERSAMENTO INIZIALE |            |
|------------|--------------------------|----------|------------------------|------------|---------------------------|------------|
|            |                          |          | VAL. AL 31/12/25       | RENDIMENTO | VAL. AL 31/12/25          | RENDIMENTO |
| 60         | DAL 31/01/21 AL 31/12/25 | € 60.000 | € 120.081              | 15%        | € 163.812                 | 22%        |
| 54         | DAL 31/07/21 AL 31/12/25 | € 54.000 | € 107.347              | 16%        | € 115.065                 | 18%        |
| 48         | DAL 31/01/22 AL 31/12/25 | € 48.000 | € 96.651               | 19%        | € 104.436                 | 21%        |
| 42         | DAL 31/07/22 AL 31/12/25 | € 42.000 | € 82.191               | 21%        | € 137.191                 | 40%        |
| 36         | DAL 31/01/22 AL 31/12/25 | € 36.000 | € 58.455               | 18%        | € 126.082                 | 52%        |
| 30         | DAL 31/07/23 AL 31/12/25 | € 30.000 | € 40.285               | 13%        | € 84.14                   | 51%        |
| 24         | DAL 31/01/23 AL 31/12/25 | € 24.000 | € 25.054               | 2%         | € 45.416                  | 38%        |
| 18         | DAL 31/07/24 AL 31/12/25 | € 18.000 | € 16.912               | -4%        | € 21.980                  | 14%        |
| 12         | DAL 30/01/25 AL 31/12/25 | € 12.000 | € 10.237               | -15%       | € 8.918                   | -26%       |
| 6          | DAL 31/07/25 AL 31/12/25 | € 6.000  | € 5.025                | -30%       | € 4.316                   | -48%       |

servando al contempo il potenziale di recupero su orizzonti temporali più lunghi. In questo contesto diventa quindi essenziale osservare i risultati su diverse finestre temporali, evitando valutazioni basate su un singolo punto di ingresso. L'analisi comparata mostra come l'approccio graduale tenda a smussare le performance dell'investimento lump sum: riduce l'esposizione ai momenti più sfavorevoli del mercato e attenua la volatilità complessiva, ma al prezzo di rendimenti potenzialmente inferiori nelle fasi di forte crescita. Si tratta dunque di un compromesso strutturale tra contenimento del rischio e massimizzazione del rendimento, che va valutato in funzione dell'orizzonte temporale e della tolleranza alla volatilità dell'investitore. L'interesse cresce anche per l'accumulo programmato di criptovalute "proof of stake", come Ethereum o Solana, che riconoscono reward periodici ai partecipanti allo staking. I rendimenti medi annui – nell'ordine del 3% per Ether e del 6% per Solana – aggiungono una componente di reddito ricorrente che può aumentare la redditività complessiva del piano, soprattutto su orizzonti lunghi. Quanto alla quota da

inserire in portafoglio, le analisi delle grandi case – tra cui Fidelity e VanEck – indicano che una piccola esposizione, tipicamente tra l'1% e il 3%, può migliorare la frontiera efficiente rischio/rendimento dei portafogli tradizionali. In altre parole, la presenza di una porzione limitata di Bitcoin contribuisce a diversificare, più che a destabilizzare. Non sorprende che, per un numero crescente di consulenti, avere zero esposizione al mondo crypto stia diventando una posizione difficile da difendere.

### La scelta dell'intermediario: un elemento decisivo

Il tema davvero cruciale, però, è come implementare un piano di acquisto ricorrente di crypto in modo sicuro. Non tutte le piattaforme sono uguali: la differenza la fanno la qualità dell'esecuzione (best execution su più mercati regolamentati), la solidità della custodia (segregazione, multifirma, proof of reserves, assicurazioni) e il quadro regolamentare, oggi disciplinato in Europa dal MiCAR e in Italia dall'iscrizione presso l'OAM. Anche per questo, il "fai da te"

– soprattutto con self-custody – è raramente consigliabile: per la maggior parte degli utenti i rischi tecnici, i costi di rete e la complessità operativa superano i benefici. A tutto ciò si aggiunge la dimensione fiscale. Un piano di acquisto genera molte operazioni, che devono essere gestite e documentate correttamente in fase di calcolo delle plusvalenze, dell'imposta di bollo e dei proventi da staking. Per un investitore italiano, scegliere un intermediario che agisca da sostituto d'imposta è un vantaggio significativo in termini di semplicità e conformità.

### Dal trading all'investimento: l'acquisto ricorrente come ponte verso una strategia matura sulle crypto

In conclusione, un piano di acquisto ricorrente non elimina la volatilità delle criptovalute, ma la rende certamente più gestibile. È una strategia semplice, disciplinata e coerente con un orizzonte di medio-lungo periodo: consente di entrare gradualmente in un mercato complesso, evitando i tranelli emotivi del timing e sfruttando ciò che il mercato sa offrire meglio – la sua crescita strutturale. Per il risparmiatore evoluto e per il wealth manager, è sempre più uno strumento naturale per integrare Bitcoin e le principali crypto in un portafoglio moderno, con metodo, sicurezza e visione.



Formati e informati:

# GIOVANI INVESTITORI CRESCONO

La storia di Starting Finance, la società che insegna ai giovani a muoversi nella finanza, anche quella cripto e tokenizzata

di Federico Morgantini





L'ingresso dei crypto asset e di strumenti finanziari sempre più sofisticati nell'economia reale rende ancor più necessario essere competenti per gestire il proprio denaro e i propri risparmi. Peccato che l'Italia sia agli ultimi posti delle classifiche dei paesi sviluppati per grado di alfabetizzazione finanziaria della popolazione. È in questo contesto che opera Starting Finance, la società leader nell'informazione e l'educazione economico-finanziaria per i giovani in Italia. Con oltre 2 milioni di utenti sui canali social e 36 club universitari nei principali atenei del Paese, ha costruito la più grande community italiana di economia e finanza per under 35. È nata proprio con l'obiettivo di guidare i giovani verso scelte finanziarie consapevoli, accompagnandoli nella gestione di risparmi e investimenti personali e preparando chi vuole intraprendere una carriera nel mondo della finanza. Fondatore e ceo è

Marco Scioli. Classe 95, è nato a Roma e si laureato in Strategia e Management presso l'Università degli Studi di Roma Tre. A settembre 2018 ha dato vita a Starting Finance, che negli anni ha raccolto più di quattro milioni di euro da business angel e investitori istituzionali italiani e internazionali. Tra i business angel c'è anche Fabio Tomassini, manager di grandissima esperienza, che ha recentemente assunto la carica di presidente della società. Marco Scioli ha spiegato cosa lo ha spinto a creare la società: "Qualsiasi classifica europea o mondiale su giovani e adulti, su uomini o donne, continua a riportare gli italiani come uno dei popoli con più bassa alfabetizzazione in materia economico-finanziaria. Questo problema si riversa sul singolo, che non è in grado di compiere scelte consapevoli e di conseguenza genera un problema per le famiglie, per le imprese e per l'intero sistema Paese. È evidente che le politiche messe in campo →



**FABIO  
TOMASSINI**  
presidente di  
Starting Finance

**MARCO  
SCIOLI**  
Fondatore e ceo di  
Starting Finance



## "Il nostro obiettivo è quello di rivoluzionare l'informazione e l'educazione finanziaria nel nostro Paese"

→ negli ultimi anni ancora non bastano a invertire il trend, ed è per questo che abbiamo fondato Starting Finance. Il nostro obiettivo è quello di rivoluzionare l'informazione e l'educazione finanziaria nel nostro Paese con dei percorsi di educazione economico-finanziaria sui social media, nelle università, nelle scuole e nelle aziende, con contenuti online, corsi di formazione ed eventi di settore."

Tomassini racconta: "Ho accettato la presidenza di Starting Finance perché rappresenta il punto di incontro naturale tra due mondi che ho attraversato per tutta la mia carriera. Da un lato, oltre trent'anni di esperienza nella trasformazione aziendale tra ristrutturazioni, integrazioni, operazioni straordinarie e fasi post-M&A. Dall'altro, l'attività accademica nell'ambito della strategia e della leadership svolta in università e business school, dove ho sempre percepito una distanza tra teoria e realtà aziendale, che qui invece uniamo formando i ragazzi con gli esempi dati da chi è tutti i giorni sul campo".

Starting Finance nasce con una missione chiara: contribuire alla crescita culturale e professionale delle nuove generazioni nel campo dell'economia e della finanza, rendendo questi temi accessibili, comprensibili e rilevanti per il presente e per il futuro. L'obiettivo è innanzitutto informare, attraverso contenuti diffusi sui principali social network e su canali sia generalisti sia specialistici, spiegando in modo semplice ed efficace i concetti fondamentali necessari per interpretare l'attualità economica e finanziaria. Accanto all'informazione, Starting Finance punta a ispirare. Lo fa creando occasioni di confronto diretto della community di giovani con opinion leader e

protagonisti del settore, in particolare attraverso eventi dedicati come lo Starting Finance Investment Meeting (Sfim) e altre iniziative che raccontano l'evoluzione del mondo dell'economia e della finanza, dando voce a chi ne è parte attiva ogni giorno. Un ruolo centrale è infine ricoperto dalla formazione, affidata alla Starting Finance Business School, che propone percorsi di educazione finanziaria, corsi professionalizzanti ed esperienze immersive come bootcamp organizzati nelle principali capitali dell'economia e della finanza, con l'obiettivo di trasmettere le competenze realmente necessarie per entrare nel mondo del lavoro. Ad amalgamare tutto questo c'è il network di 36 club universitari, veri punti di riferimento per studenti interessati ai temi economico-finanziari.

Tra tutte le iniziative, lo Starting Finance Investment Meeting è sicuramente l'evento di maggior successo e risonanza mediatica. Scioli racconta: "È il più grande evento per giovani interessati e appassionati di economia e finanza in Italia. Dopo fiere e convegni in cui si ritrovavano le stesse persone da anni, abbiamo deciso di organizzare un evento completamente dinamico, formativo e interattivo. Dopo il successo delle due edizioni del 2024 su Roma e Milano, abbiamo replicato nel 2025 nelle stesse città: il 9 maggio abbiamo accolto oltre 3.000 persone a Roma, mentre Milano ha visto due giorni di evento con oltre 5.000 persone presenti il 3 e il 4 novembre. Lo Sfim porta intrattenimento e confronto su temi come innovazione, economia, educazione finanziaria, trading e imprenditoria, con la possibilità di ascoltare e confrontarsi con relatori di aziende come BlackRock, Samhita Investments,

J.P. Morgan, Spotify, Sky e molte altre".

L'evento di Milano 2025 è stato di grande rilievo, non solo per gli oltre cinquemila giovani presenti nelle due giornate, ma anche per il livello degli speaker e degli sponsor. Sul palco si sono avvicendati nomi del calibro di Davide Serra, Giovanni Tamburi, Stefano Balsamo e Paolo Basilico. Vista la nuova convergenza tra finanza cripto e

finanza tradizionale, non potevano mancare speech in tale ambito. Solo per fare un esempio: Giuliana Borello, head of Training and Research di Franklin Templeton Investments, nel suo intervento Oltre le criptovalute: come la tokenizzazione sta trasformando il sistema finanziario globale, ha spiegato la genesi della criptovalute, della tecnologia blockchain e di come questa viene sempre più utilizzata anche nella finanza tradizionale per la tokenizzazione di prodotti finanziari regolamentati: negli Stati Uniti sono già moltissimi gli operatori attivi e anche la stessa Franklin Templeton sta lanciando fondi tokenizzati.

Quanto alla Business School, Fabio Tomassini spiega l'approccio della società: "Starting Finance offre l'opportunità concreta di portare rigore accademico e pragmatismo in un contesto dove possono generare valore reale. Il punto centrale è la formazione: esiste una comunità vastissima di giovani interessati ai temi finanziari, ma mancano percorsi strutturati capaci di trasformare questa curiosità in competenze certificate e spendibili. La nostra Business School è nata proprio con questo obiettivo: non formare in modo astratto, ma aiutare a definire una professione, chiarendo quali competenze servono e mettendo in contatto diretto gli studenti con i professionisti del settore. Grazie alle partnership con Euro-next Academy, Anasf e Aiaf, l'ambizione è costruire un ponte solido tra interesse e lavoro. Un progetto che ha un valore formativo, ma anche un forte impatto sociale, perché offre a molti giovani l'opportunità di entrare in contesti professionali che potranno segnare il loro futuro".

# DA ZERO A THE BLOCKCHAIN 100

A tu per tu  
con  
Gian Luca  
Comandini,  
tra i primi  
divulgatori  
della nuova  
tecnologia in  
Italia

È stato tra i primissimi a parlare di crypto in Italia e da anni ne insegna la basi anche nelle università. Gian Luca Comandini si definisce “un ragazzo che è nato senza alcun talento, senza alcuna fortuna e senza alcuna ricchezza di famiglia” e che proprio dell’essere partito da zero ha fatto la sua forza. “Dal quartiere più povero di Roma sono riuscito ad avere un futuro migliore grazie alla mia curiosità. Partire da zero mi ha consentito per tutta la vita di imparare dai talenti altrui e percorrere tutte le strade possibili pur di riuscire a trovare la mia. Le mie origini, di cui vado fierissimo, sono state una grandissima fortuna e oggi mi permettono di non avere vizi minori, di rimanere umile e divertirmi. Cioè affrontare la vita, il lavoro e tutto ciò che mi circonda esattamente come se potessi perderlo da un momento all’altro e senza esserne dipendente”. Ecco cos’altro ha raccontato ad AssetCrypto.

## Come parte la sua storia professionale?

Ho iniziato molto giovane e, già durante l’università, ho cominciato a dare vita alle mie prime startup. Da allora non mi sono più fermato. Non ho mai fatto la gavetta tradizionale, non sono mai stato stagista, dipendente o in consulenza. Sono nato imprenditore e ho continuato a esserlo, è sempre stato il mio modo naturale di vivere il lavoro. Oggi posso dire di avere alle spalle quindici anni di carriera e quindici aziende fondate: più o meno una all’anno. Ogni progetto mi ha permesso di entrare in

mondi nuovi, spesso ancora inesplorati. Sono partito dalla passione per il marketing e i social media, in un’epoca in cui quasi nessuno credeva davvero nel digitale. Poi ho puntato sul bitcoin, sulla blockchain e sulla finanza decentralizzata, quando erano considerati poco più che curiosità. Oggi spazio con entusiasmo tra sport, soprattutto calcio, ristorazione e management. Mi diverto!

## Quando e come ha scoperto il bitcoin?

Ho scoperto il bitcoin circa tredici o quattordici anni fa, tra il 2012 e il 2013, grazie a un ragazzo italiano che lavorava per Anonymous USA. Me ne parlava da tecnico, da hacker, quasi stupito che io potessi esserne interessato. Mi diceva: “Ma che ti importa? Non avrà mai a che fare con il tuo mondo”. In realtà, io studiavo economia ed ero ossessionato dalla materia. La sua descrizione mi affascinò immediatamente. Volevo saperne di più, ma online non c’era nulla: nessun articolo, interviste, video, corsi, nessun libro, niente. Così mi dissi: devo essere il primo a specializzarmi in questo ambito nel mio Paese. Da lì iniziai a realizzare i primi video, le prime conferenze, i primi contenuti divulgativi. Gli altri esperti sarebbero arrivati anni dopo. Per cinque o sei anni c’ero solo io a parlarne, contro tutto e contro tutti, mentre molti mi davano dello scemo. Nel 2018 ho anche portato in Italia Cointelegraph, una delle principali testate giornalistiche di settore a livello mondiale. Avevo un vantaggio: conosce- ➔



→ vo la finanza e l'economia. Capivo che bitcoin e la blockchain avrebbe cambiato tutto, che le nuove generazioni avrebbero abbracciato questa tecnologia e che il sistema tradizionale non sarebbe rimasto immutato. E nonostante l'incredulità generale, non ho mai mollato. Ero convinto che sarebbe arrivato il suo momento, forse non così presto, lo ammetto, e il tempo mi ha dato ragione.

### **Ci parli dei suoi due libri sul bitcoin.**

I miei due libri nascono da esigenze molto diverse. Il primo, *Da Zero alla Luna*, l'ho scritto quando in Italia non esisteva ancora un manuale serio sulla blockchain. Mi serviva un libro di testo per gli studenti delle università dove insegnavo cosa è la blockchain e ho deciso di scriverlo io. È diventato un riferimento nazionale per chi studia la materia, vendendo quasi 15.000 copie. Il secondo, *L'uomo più ricco del mondo*, è un'indagine su Satoshi Nakamoto. In un periodo in cui tutti pubblicavano libri sulla blockchain, io ho voluto raccontare l'origine del mito. Ho trascorso un anno e mezzo sulle tracce di Satoshi, trovando anche indizi inediti. Ho convinto Rizzoli a pubblicarlo e il libro ha avuto un grande successo, tanto che sono stati acquistati anche i diritti cinematografici. La mia attività da divulgatore è ciò che mi rende vivo. Anche oggi che lavoro meno operativamente, continuo a insegnare, a tenere conferenze e a produrre contenuti sui social perché sento di dare un contributo. Se anche un solo giovane trovasse la sua strada grazie a ciò che racconto, ne sarà valsa la pena.

### **Qual è l'ultimo riconoscimento avuto per la sua attività divulgativa?**

L'ultimo riconoscimento che ho ricevuto è stato davvero inaspettato, soprattutto perché arriva in una fase in cui ho rallentato molto i miei impegni. Binance, la piattaforma più grande al mondo nel settore cripto, ha istituito un award, *The Blockchain 100*, che premia i creatori di contenuti più meritevoli in sette categorie dell'ecosistema blockchain a livello mondiale. Non avrei mai immaginato di rientrare

in questa lista, né tantomeno di essere l'unico italiano. Sicuramente ha pesato la mia attività divulgativa pionieristica: sono stato uno dei primissimi in Italia a credere nel bitcoin e nella blockchain, contribuendo a formare un'intera generazione di appassionati ed esperti. È il riconoscimento più bello che abbia ricevuto, mi ha commosso tantissimo, perché non cercato e arrivato proprio quando pensavo che la mia stagione da divulgatore fosse quasi conclusa. Tiene un posto speciale nella mia libreria.

### **A quanto arriverà il bitcoin?**

È un po' come chiedere a quanto arriverà l'euro. Un bitcoin arriverà sempre a valere un bitcoin. Detto questo, non posso dire a quanto arriverà al cambio in euro o dollari, ma sono sicuro dove arriverà, sulla Luna. Sempre sulla Luna!



### **GIAN LUCA COMANDINI**

Imprenditore italiano, professore universitario e divulgatore tecnologico esperto di fintech e new media

Nel 2019 entra a far parte del Mensa e della task-force governativa del Ministero dello Sviluppo Economico

Nel 2013 fonda la creative new media agency You&Web

Ideatore e docente di The Blockchain Management School con Ateneo Impresa

Titolare della cattedra di Blockchain all'Università Guglielmo Marconi di Roma, professore a contratto in Luiss e visiting professor in molte altre università italiane

Autore del podcast Out of the box con Chora Media

Ha pubblicato i volumi "Da zero alla Luna" e "L'uomo più ricco del mondo"

# IL BILANCIO DI FINE 2025

# MICAR UPDATE

Tutte le società autorizzate in Europa, quelle che hanno richiesto a Consob la licenza MiCAR e i CASP esteri che hanno chiesto l'autorizzazione per operare in Italia

di Antonio Murtas

L'elenco dei soggetti autorizzati tenuto da Esma è in costante aggiornamento. Secondo l'ultima release dell'ESMA del Novembre 2025, i CASP che hanno ottenuto la licenza MiCAR e che sono autorizzati ad operare nei confini dell'Unione sono 133.

A fronte di un'Italia ancora ferma a zero, Germania, Olanda e Malta mantengono saldamente le posizioni sul podio, rispettivamente con 34, 25 e 12 soggetti licenziati. Ai grandi gruppi bancari già autorizzati si aggiunge Societe Generale, mentre Revolut arricchisce la lista delle Smart bank. Francia e Cipro seguono ai piedi del podio (con 11 e 6 CASP), mentre tardano i paesi baltici e scandinavi (3 in Lituania e 2 in Lettonia, 3 in Finlandia e 1 in Svezia). E i tradizionali pionieri della regolamentazione finanziaria? L'Irlanda bene (9 soggetti licenziati), ancora indietro il Lussemburgo (4 operatori), mentre nell'Europa Meridionale solo la Spagna ha autorizzato dei provider (5). Maglia nera all'Europa dell'Est, con un unico operatore licenziato dalla Bulgaria.

## NUMERO DI AUTORIZZAZIONI PER AUTORITA' NAZIONALI

| Stato di registrazione | Autorità competente                                    | N. CASP autorizzati |
|------------------------|--------------------------------------------------------|---------------------|
| Germania (DE)          | Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)        | 34                  |
| Paesi Bassi (NL)       | Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)  | 25                  |
| Malta (MT)             | Malta Financial Services Authority (MFSA)              | 12                  |
| Francia (FR)           | Autorité des Marchés Financiers (AMF)                  | 11                  |
| Irlanda (IE)           | Central Bank of Ireland (CBI)                          | 9                   |
| Austria (AT)           | Austrian Financial Market Authority (FMA)              | 8                   |
| Cipro (CY)             | Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC)      | 6                   |
| Spagna (ES)            | Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)        | 5                   |
| Lussemburgo (LU)       | Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) | 4                   |
| Slovacchia (SK)        | National Bank of Slovakia (NBS)                        | 4                   |
| Slovenia (SI)          | Securities Market Agency (ATVP)                        | 3                   |
| Finlandia (FI)         | Finanssivalvonta (FIN-FSA)                             | 3                   |
| Lituania (LT)          | Bank of Lithuania (LSC)                                | 3                   |
| Lettonia (LV)          | Latvijas Banka                                         | 2                   |
| Liechtenstein (LI)     | Financial Market Authority Liechtenstein (FMA)         | 2                   |
| Svezia (SE)            | Finansinspektionen                                     | 1                   |
| Bulgaria (BG)          | Financial Supervision Commission (FSC)                 | 1                   |
| Totale                 |                                                        | 133                 |

Fonte: Esma. Dati a 31/12/2025

## LE SOCIETÀ CHE HANNO OTTENUTO LA LICENZA MICAR IN EUROPA

| Crypto Asset Service Provider          | Stato di registrazione |
|----------------------------------------|------------------------|
| Bybit EU                               | Austria                |
| Bitpanda                               | Austria                |
| Cryptonow                              | Austria                |
| AMINA                                  | Austria                |
| FIOR Digital GmbH (21bitcoin)          | Austria                |
| KuCoin EU Exchange                     | Austria                |
| DADAT Krypto                           | Austria                |
| Coinfinity                             | Austria                |
| Alaric Securities                      | Bulgaria               |
| eToro (Europe)                         | Cipro                  |
| COLLECT & EXCHANGE CY                  | Cipro                  |
| Trading 212 Markets                    | Cipro                  |
| Stratos Europe Ltd (Tradu)             | Cipro                  |
| Revolut Digital Assets (Europe)        | Cipro                  |
| TEROXX DIGITAL ASSET                   | Cipro                  |
| Boerse Stuttgart Digital Custody       | Germania               |
| Bitpanda Asset Management              | Germania               |
| Tradias                                | Germania               |
| EUWAX                                  | Germania               |
| flatexDEGIRO Bank                      | Germania               |
| 360 Treasury Systems                   | Germania               |
| Trade Republic Bank                    | Germania               |
| BitGo Europe                           | Germania               |
| N26 Bank                               | Germania               |
| Baader Bank                            | Germania               |
| Commerzbank                            | Germania               |
| Baden-Württembergische Wertpapierbörse | Germania               |
| Crypto Finance (Deutschland)           | Germania               |
| Traders Place                          | Germania               |
| Tangany                                | Germania               |
| Smartbroker                            | Germania               |
| Dietrich & Richter Private AM          | Germania               |
| Bullish Europe                         | Germania               |
| V-Bank                                 | Germania               |
| Bankhaus Scheich Wertpapierspezialist  | Germania               |
| Lang & Schwarz TradeCenter             | Germania               |
| DonauCapital Wertpapier                | Germania               |
| Volksbank Raiffeisenbank Bayern Mitte  | Germania               |
| Huddlestock                            | Germania               |
| EUWAX                                  | Germania               |
| sino                                   | Germania               |
| Hyphe Markets                          | Germania               |
| Deutsche WertpapierService Bank        | Germania               |
| Dietrich & Richter Private AM          | Germania               |
| Hauck Aufhäuser Digital Custody        | Germania               |

| Crypto Asset Service Provider                | Stato di registrazione |
|----------------------------------------------|------------------------|
| Fels wealth                                  | Germania               |
| Westerwald Bank eG Volks- und Raiffeisenbank | Germania               |
| Hannoversche Volksbank                       | Germania               |
| VR TeilhaberBank Metropolregion Nürnberg     | Germania               |
| IG Europe                                    | Germania               |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria              | Spagna                 |
| CECABANK                                     | Spagna                 |
| Bitcoinforme S.L. (Bit2me)                   | Spagna                 |
| RENTA 4 BANCO                                | Spagna                 |
| Coinmotion                                   | Finlandia              |
| Tesseract Investment                         | Finlandia              |
| Bittimaatti                                  | Finlandia              |
| CACEIS BANK                                  | Francia                |
| COINSHARES ASSET MANAGEMENT                  | Francia                |
| BITSTACK                                     | Francia                |
| METAL GEAR                                   | Francia                |
| DEBLOCK                                      | Francia                |
| GOin                                         | Francia                |
| FINCTEK UE                                   | Francia                |
| RELAJ EU                                     | Francia                |
| SOCIETE GENERALE - FORGE                     | Francia                |
| BANQUE DELUBAC ET CIE                        | Francia                |
| COMETH                                       | Francia                |
| Payward Global Solutions                     | Irlanda                |
| Payward Europe Solutions                     | Irlanda                |
| Legend Financial Ireland                     | Irlanda                |
| Push Virtual Assets Ireland                  | Irlanda                |
| Paysafe Payment Solutions (Skrill, NETELLER) | Irlanda                |
| CoinJar Europe                               | Irlanda                |
| Confirio                                     | Irlanda                |
| Pionew Ireland (Webot)                       | Irlanda                |
| StoneX Digital International                 | Irlanda                |
| ZEUS Anstalt für Vermögensverwaltung         | Liechtenstein          |
| LGT Bank                                     | Liechtenstein          |
| Robinhood Europe                             | Lituania               |
| UAB Decentralized                            | Lituania               |
| Nuvei Liquidity                              | Lituania               |
| Bitstamp Europe                              | Lussemburgo            |
| Clearstream Banking                          | Lussemburgo            |
| Coinbase Luxembourg                          | Lussemburgo            |
| Zodia Custody (Europe)                       | Lussemburgo            |
| BlockBen                                     | Lussemburgo            |
| Nexdesk                                      | Lussemburgo            |
| OKCoin Europe                                | Malta                  |
| BP23 CA                                      | Malta                  |

Fonte: Esma. Dati a 31/12/2025

Segue alla pagina successiva



| Crypto Asset Service Provider   | Stato di registrazione |
|---------------------------------|------------------------|
| Foris DAX MT                    | Malta                  |
| Zillion Bits                    | Malta                  |
| Altarius Asset Management       | Malta                  |
| Gemini Intergalactic EU         | Malta                  |
| Socios Europe Services          | Malta                  |
| Gate Technology                 | Malta                  |
| Blue Cube (Malta)               | Malta                  |
| OKX Europe                      | Malta                  |
| Payhound                        | Malta                  |
| Payhound                        | Malta                  |
| MoonPay Europe                  | Paesi Bassi            |
| BitStaete                       | Paesi Bassi            |
| Zebedee Europe                  | Paesi Bassi            |
| Hidden Road Partners CIV NL     | Paesi Bassi            |
| AvianLabs Netherlands           | Paesi Bassi            |
| Vivid Money                     | Paesi Bassi            |
| One Trading Exchange            | Paesi Bassi            |
| Acheron Europe                  | Paesi Bassi            |
| BTC Direct Europe               | Paesi Bassi            |
| Bitvavo                         | Paesi Bassi            |
| Amdax                           | Paesi Bassi            |
| Finst                           | Paesi Bassi            |
| Decubate                        | Paesi Bassi            |
| Fiat Republic Netherlands       | Paesi Bassi            |
| BLOX                            | Paesi Bassi            |
| EU Internet Ventures            | Paesi Bassi            |
| zerohash europe                 | Paesi Bassi            |
| Coinmerce                       | Paesi Bassi            |
| Coinmerce                       | Paesi Bassi            |
| Bitmymoney                      | Paesi Bassi            |
| Bitonic                         | Paesi Bassi            |
| Monflo                          | Paesi Bassi            |
| zerohash europe                 | Paesi Bassi            |
| Coinmerce                       | Paesi Bassi            |
| Blockrise Capital               | Paesi Bassi            |
| Safello                         | Svezia                 |
| INCREMENTUM poslovne storitve   | Slovenia               |
| ILIRIKA borzno posredniška hiša | Slovenia               |
| INCREMENTUM poslovne storitve   | Slovenia               |
| Orcabay finančne storitve       | Slovenia               |
| Fintelligence (Cryptovoucher)   | Slovacchia             |
| FINTECH SK                      | Slovacchia             |
| FUMBI                           | Slovacchia             |
| Madison Six                     | Slovacchia             |

Fonte: Esma. Dati a 31/12/2025

## L'OPERATIVITA' IN ITALIA NON E' AUTOMATICA

Un CASP che ottiene l'autorizzazione in uno Stato membro dell'Ue, tramite la procedura di passporting / notifica, può operare in tutti gli altri Stati membri, compresa l'Italia, senza una nuova autorizzazione locale. Tuttavia, perché la licenza sia valida anche in Italia, il provider deve aver effettuato la notifica alle autorità competenti, Consob e/o Banca d'Italia

I nomi delle società che hanno chiesto autorizzazione a operare anche nel nostro Paese, secondo le indicazioni fornite dall'Esma sul suo sito, sono indicati nella tabella di pagina 93. L'elenco comprende grandi exchange e operatori con licenza MiCAR in Germania, Austria, Cipro, Lussemburgo, Paesi Bassi, Malta e Francia.

Una volta effettuata la notifica, potranno prestare i servizi anche sul mercato italiano grazie al diritto di libero esercizio dei servizi nel mercato unico europeo.

**I CASP che hanno ottenuto autorizzazione in un altro Paese europeo non acquistano automaticamente la licenza a operare in Italia. Occorre una notifica alle autorità. Le richieste però non mancano.**

## LA CARICA DEI

36

In attesa della prima autorizzazione MiCAR in Italia, conta chi ha presentato istanza per diventare CASP. Ecco chi può operare

di Marco Colombo

In Italia solo poco più di trenta operatori cripto possono continuare a offrire i propri servizi almeno fino al 30 giugno. È un numero che emerge consultando all'inizio dell'anno il registro degli operatori in valute virtuali pubblicato dall'OAM (l'Organismo degli agenti e dei mediatori, che tiene e aggiorna l'elenco nazionale). L'aggiornamento del registro è arrivato subito dopo la scadenza del 30 dicembre, data spartiacque per chi voleva restare sul mercato italiano.

A fine giugno 2025 gli iscritti allo stesso registro erano 138. Quindi, in pochi mesi, l'elenco si è assottigliato in modo drastico. La ragione è legata al cambio di regime introdotto dal regolamento europeo MiCAR (UE 2023/1114), che si applica in Italia come nel resto dell'Unione europea e che ha fissato regole uniformi sia per gli emittenti di cripto-attività sia per chi presta servizi legati alle cripto, mandando in archivio i precedenti regimi nazionali e le relative fasi transitorie.

Nell'ambito di questo passaggio di consegne, il 30 dicembre ha avuto un ruolo preciso: entro quella data, chi intendeva continuare a operare doveva presentare un'istanza per diventare CASP (Crypto-Asset Service

Provider). La domanda poteva essere inviata alla Consob (per l'Italia) oppure all'autorità competente di un altro Paese UE, sfruttando il meccanismo del passaporto europeo che consente di operare anche in altri Stati membri. Nel frattempo, però, le autorizzazioni "piene" previste dal MiCAR devono ancora essere rilasciate dalla Consob e dalla Banca d'Italia. Qui entra in gioco il registro OAM: fino al 30 giugno, la presenza di un operatore nell'elenco funziona come una sorta di abilitazione temporanea, una "patente provvisoria" che consente di continuare a offrire servizi cripto in Italia. Si tratta però di una soluzione transitoria in attesa del completamento del nuovo quadro.

Per un operatore che non compare nell'elenco OAM, a meno che non sia già autorizzato come CASP ai sensi del MiCAR (l'elenco ufficiale e aggiornato è pubblicato sul sito dell'ESMA, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), la prosecuzione dell'attività potrebbe avere conseguenze giuridiche pesanti: per chi presta servizi senza titolo, il rischio è quello di abusivismo, cioè l'esercizio di un'attività riservata senza autorizzazione. Per l'investitore, se si utilizza una piattafor-





→ ma non in regola e si verifica un problema (ad esempio contenziosi, blocchi operativi, perdite, disservizi), ci si potrebbe trovare in una posizione più fragile perché le tutele previste dal MiCAR sono pensate per chi opera con soggetti autorizzati. Per questo, chi possiede o investe in crypto dovrebbe fare un controllo semplice, ma importante. Primo: chiedere al proprio VASP conferma dell'avvenuta presentazione dell'istanza alla Consob (o

all'autorità di un altro Paese UE) ai sensi del MiCAR. Secondo: verificare direttamente sul sito dell'OAM ([www.organismo-am.it](http://www.organismo-am.it)) se l'operatore risulta ancora tra quelli che possono operare in Italia fino al 30 giugno. Se il nome non c'è, vale la pena fare un'ulteriore verifica sul sito dell'ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)), per capire se la piattaforma abbia già ottenuto una autorizzazione CASP in un altro Stato membro dell'Unione europea.

## LE SOCIETÀ CHE HANNO RICHIESTO A CONSOB LA LICENZA MICAR

| Denominazione Sociale                           | Indirizzi web                                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AFFIDATY SOCIETÀ PER AZIONI                     | <a href="http://www.synkronio.io">www.synkronio.io</a>                                                                                                             |
| ALBA FINTECH WB S.R.L.                          | <a href="http://www.albafintech.it">www.albafintech.it</a> ; <a href="http://www.whitebit.com">www.whitebit.com</a>                                                |
| AMMER CAPITAL S.R.L.                            | <a href="https://ammer.group/ammer_pay">https://ammer.group/ammer_pay</a>                                                                                          |
| ASSET REALITY SRL                               | <a href="http://www.assetreality.com">www.assetreality.com</a>                                                                                                     |
| AUTOMATA ICO LIMITED                            | <a href="http://www.akt.io">www.akt.io</a>                                                                                                                         |
| BB TRADE ESTONIA OU                             | <a href="https://zondaglobal.com/it/home">https://zondaglobal.com/it/home</a>                                                                                      |
| BG ITALY S.R.L.                                 | <a href="http://www.bitgetx.it">www.bitgetx.it</a>                                                                                                                 |
| BINANCE ITALY SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA | <a href="http://www.binance.com/it">www.binance.com/it</a>                                                                                                         |
| CHECKSIG S.R.L. SOCIETÀ BENEFIT                 | <a href="http://www.checksig.com">www.checksig.com</a>                                                                                                             |
| COINBAR SRL                                     | <a href="https://coinbar.io/">https://coinbar.io/</a>                                                                                                              |
| COINIFY APS                                     | <a href="http://www.coinify.com">www.coinify.com</a>                                                                                                               |
| CONIO SRL                                       | <a href="http://www.conio.com">www.conio.com</a>                                                                                                                   |
| CRYPTOSMART S.P.A.                              | <a href="http://www.cryptosmart.it">www.cryptosmart.it</a> ; <a href="http://www.cryptosmart.exchange">www.cryptosmart.exchange</a>                                |
| DBM ITALIA S.P.A.                               | <a href="http://www.dbmshop.net">www.dbmshop.net</a> ; <a href="http://www.dbmitaliaspa.it">www.dbmitaliaspa.it</a>                                                |
| HERCLE SRL                                      | <a href="http://www.hercle.financial">www.hercle.financial</a>                                                                                                     |
| HEX TRUST ITALIA S.R.L.                         | <a href="https://www.hextrust.com">https://www.hextrust.com</a>                                                                                                    |
| HODLIE S.R.L.                                   | <a href="http://www.hodlie.finance">www.hodlie.finance</a> ; <a href="http://www.hodlie.net">www.hodlie.net</a> ; <a href="http://www.hodlie.ai">www.hodlie.ai</a> |
| KOMAINU EUROPE S.R.L.                           | <a href="http://www.komainu.com">www.komainu.com</a>                                                                                                               |
| NAOCOIN                                         | <a href="http://naocoin.io">naocoin.io</a>                                                                                                                         |
| NEURAL ID PAY S.R.L.                            | <a href="http://www.neuralidpay.it">www.neuralidpay.it</a>                                                                                                         |
| NEVADA SERVICES ITALY S.R.L.                    | <a href="http://www.nevadaex.com">www.nevadaex.com</a>                                                                                                             |
| OLLIV ITALIA S.R.L.                             | <a href="https://coinflip.tech/it-IT">https://coinflip.tech/it-IT</a>                                                                                              |
| OSL PAY S.R.L.                                  | <a href="https://www.osl-pay.com/">https://www.osl-pay.com/</a>                                                                                                    |
| PLANDAIL ITALIA S.R.L.                          | <a href="https://www.plandail.com/">https://www.plandail.com/</a>                                                                                                  |
| PLASMA ITALIA S.R.L.                            | <a href="https://gbtcfinance.com/en/">https://gbtcfinance.com/en/</a>                                                                                              |
| PURE WALLET SRL                                 | <a href="http://www.purewallet.app">www.purewallet.app</a>                                                                                                         |
| RIV-DIGITAL S.R.L.                              | <a href="https://riv-academy.com">https://riv-academy.com</a>                                                                                                      |
| TESORA S.P.A.                                   | <a href="http://www.youradn.com">www.youradn.com</a>                                                                                                               |
| TINABA S.P.A.                                   | <a href="http://www.tinaba.it">www.tinaba.it</a>                                                                                                                   |
| WEB3 SOLUTIONS S.R.L.                           | <a href="http://www.lunu.io">www.lunu.io</a>                                                                                                                       |
| WIREX DIGITAL SERVICES S.R.L.                   | <a href="http://www.wirexapp.com">www.wirexapp.com</a>                                                                                                             |
| XO ITALIA S.R.L.                                | <a href="http://www.exodus.com">www.exodus.com</a>                                                                                                                 |
| YES SIR S.R.L.                                  | <a href="http://rothbard.eu">http://rothbard.eu</a>                                                                                                                |
| YOUHODLER ITALY S.R.L.                          | <a href="http://www.youhodler.com/">www.youhodler.com/</a>                                                                                                         |
| YOUNG PLATFORM SPA                              | <a href="http://www.youngplatform.com">www.youngplatform.com</a>                                                                                                   |

Fonte: OAM



Fino al 30 giugno, la presenza di un operatore nell'elenco tenuto dall'OAM funziona come una sorta di abilitazione temporanea che consente di continuare a offrire servizi cripto in Italia, in attesa dell'eventuale approvazione della domanda MiCAR da parte di Consob.

## CASP ESTERI CHE HANNO CHIESTO AUTORIZZAZIONE A OPERARE IN ITALIA

| Crypto Asset Service Provider          | Stato di registrazione |                                                      |           |
|----------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------|-----------|
| Bitpanda                               | AT                     | CoinJar                                              | IE        |
| Bybit                                  | AT                     | Ramp Swaps (Ramp Network)                            | IE        |
| Cryptonow                              | AT                     | Paysafe Payment Solutions Limited (Skrill, NETELLER) | IE        |
| AMINA EU                               | AT                     | Robinhood                                            | LT        |
| 21bitcoin                              | AT                     | Bitstamp                                             | LU        |
| KuCoin EU                              | AT                     | Clearstream                                          | LU        |
| e Toro                                 | CY                     | Coinbase                                             | LU        |
| COLLECT & EXCHANGE CY LTD              | CY                     | Zodia Custody (Europe) S.A.                          | LU        |
| Trading 212 Markets Ltd                | CY                     | BlockBen SIA                                         | LV        |
| Tradu                                  | CY                     | Nexdesk SIA                                          | LV        |
| Revolut                                | CY                     | Crypto.com                                           | MT        |
| TEROXX DIGITAL ASSET LTD               | CY                     | ZBX                                                  | MT        |
| Bitpanda Asset Management GmbH         | DE                     | Gemini                                               | MT        |
| flatexDEGIRO Bank AG                   | DE                     | Socios.com                                           | MT        |
| Tradias GmbH                           | DE                     | Gate                                                 | MT        |
| 360 Treasury Systems AG                | DE                     | Blockchain.com                                       | MT        |
| Trade Republic Bank GmbH               | DE                     | OKX                                                  | MT        |
| Baader Bank AG                         | DE                     | Payhound                                             | MT        |
| Commerzbank Aktiengesellschaft         | DE                     | AvianLabs Netherlands B.V.                           | NL        |
| Boerse Stuttgart Digital Custody GmbH  | DE                     | MoonPay Europe B.V.                                  | NL        |
| Tangany GmbH                           | DE                     | Zebedee Europe B.V.                                  | NL        |
| BitGo Europe GmbH                      | DE                     | Hidden Road Partners CIV NL B.V.                     | NL        |
| Bullish Europe GmbH                    | DE                     | Acheron   Acheron Trading                            | NL        |
| EUWAX AG                               | DE                     | Bitvavo B.V.                                         | NL        |
| Bit2Me                                 | ES                     | Vivid Money B.V.                                     | NL        |
| Tesseract                              | FI                     | Finst B.V.                                           | NL        |
| DEBLOCK                                | FR                     | Fiat Republic Netherlands B.V.                       | NL        |
| GOIN                                   | FR                     | EU Internet Ventures  EUIV BNXA                      | NL        |
| COMETH                                 | FR                     | Bitonic B.V.                                         | NL        |
| BITSTACK                               | FR                     | Monflo                                               | NL        |
| MEATAL GEAR                            | FR                     | Zerohasch Europe                                     | NL        |
| FINCTEK                                | FR                     | Ilirika                                              | SI        |
| SOCIETE GENERALE - FORGE               | FR                     | Fintegence, s.r.o. (Cryptovoucher)                   | SK        |
| BANQUE DELUBAC                         | FR                     | FINTECH SK s. r. o.                                  | SK        |
| Kraken Digital Asset Exchange (Kraken) | IE                     | FUMBI, s. r. o.                                      | SK        |
| Legend Trading                         | IE                     | Madison Six j. s. a.                                 | SK        |
| Push / Aave Push                       | IE                     |                                                      |           |
|                                        |                        | <b>Totale</b>                                        | <b>72</b> |

Fonte: Esma. Dati a 31/12/2025

# ABBONATI SUBITO

RICEVERAI IL MAGAZINE DIRETTAMENTE A CASA TUA

**LA FINANZA  
DEL  
FUTURO**

PER I PROFESSIONISTI  
DEL FUTURO



**MAGAZINE**

10 NUMERI

**49€**

SCANSIONA  
IL QR  
E ABBONATI



**VERSIONE DIGITALE**

10 NUMERI

**25€**

PER INFO: [ABBONAMENTI@MEDIAKEY.IT](mailto:ABBONAMENTI@MEDIAKEY.IT)



# ASSET CRYPTO MARKETS

## INVESTIRE IN CRIPTO ASSET

BITCOIN  
COIN  
STABLECOIN  
REAL WORLD ASSET  
ETP SU BITCOIN  
ETP SU ETHEREUM  
ETP SU SOLANA  
FONDI / ETP AUTORIZZATI  
CERTIFICATI

In questa sezione vengono analizzati gli strumenti operativi disponibili per investire in criptovalute. L'obiettivo è offrire una panoramica completa delle soluzioni più utilizzate dagli investitori, a partire dai singoli coin fino ai prodotti regolamentati: fondi ed Etp. Per tali ultimi strumenti si è scelto di concentrarsi su quelli disponibili per un investitore europeo e su quelli registrati o autorizzati per la vendita in Italia



# BITCOIN

Le Asset Class più performanti dal 2012 al 2025

|      | TOP PERFORMER         | SECONDO               | TERZO                  |
|------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| 2012 | BITCOIN (217.9%)      | BMSCI EM (18.6%)      | RUSSELL 2000 (16.4%)   |
| 2013 | BITCOIN (5428.4%)     | RUSSELL (38.8%)       | S&P (32.4%)            |
| 2014 | REITS (7.4%)          | INFRASTRUCTURE (7.4%) | EQUITIES (4.2%)        |
| 2015 | BITCOIN (36.2%)       | REITS (0.1%)          | SMALL CAPS (-1.0%)     |
| 2016 | BITCOIN (120.3%)      | HIGH YIELD (14.3%)    | COMMODITIES (11.8%)    |
| 2017 | BITCOIN (1403.2%)     | EQUITIES (24.0%)      | SMALL CAPS (23.8%)     |
| 2018 | US TREASURIES (-0.4%) | GOLD (-0.9%)          | IG BONDS (-1.2%)       |
| 2019 | BITCOIN (94.8%)       | EQUITIES (26.6%)      | SMALL CAPS (24.7%)     |
| 2020 | BITCOIN (305.1%)      | GOLD (24.6%)          | SMALL CAPS (16.3%)     |
| 2021 | BITCOIN (59.8%)       | REITS (27.2%)         | COMMODITIES (27.1%)    |
| 2022 | COMMODITIES (16.1%)   | GOLD (0.4%)           | INFRASTRUCTURE (-4.7%) |
| 2023 | BITCOIN (152.9%)      | EQUITIES (22.2%)      | SMALL CAPS (16.8%)     |
| 2024 | BITCOIN (120.8%)      | GOLD (27.2%)          | LARGE CAPS (23.3%)     |
| 2025 | SILVER (162.9%)       | GOLD (67.2%)          | LARGE CAPS (16.8%)     |

**BITCOIN (BTC)**

Dopo essere stato per 9 degli ultimi 13 anni la migliore asset class in cui investire, in particolare sia nel 2023 che nel 2024, Bitcoin è andato incontro a una battuta d'arresto nel 2025, abbondantemente superato in testa dalle commodity e in particolare dai metalli preziosi. Determinante sulle performance dell'anno è stata una fase ribassista iniziata alla metà di ottobre 2025, che si è chiusa solo con il nuovo anno, quando il barometro di tutte le crypto è tornato a sfiorare quota 100.000\$. Non cambiano i fattori di sostegno a livello di asset class: il crescente interesse da parte dei gestori patrimoniali, i nuovi prodotti negoziati in borsa e una più ampia adozione tra gli utenti retail e aziendali.

# COIN

|                                                                                     | NOME                      | MARKET CAP €         | QUOTAZIONE IN € | VAR % 2024-2025 |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------------|-----------------|-----------------|
|    | <b>Bitcoin</b> - BTC      | 1.489.737.581.681,19 | 74.596,25       | -17,43%         |
|    | <b>Ethereum</b> - ETH     | 305.175.258.485,00   | 2.528,68        | -21,56%         |
|    | <b>BNB</b> - BNB          | 101.322.333.418,64   | 735,70          | 8,53%           |
|    | <b>XRP</b> - XRP          | 95.106.705.812,49    | 1,57            | -21,97%         |
|    | <b>Solana</b> - SOL       | 59.738.425.826,31    | 106,13          | -42,02%         |
|    | <b>TRON</b> - TRX         | 22.950.375.282,66    | 0,24            | -1,39%          |
|    | <b>STETH</b>              | 22.290.725.779,17    | 2.527,48        | -21,57%         |
|   | <b>Dogecoin</b> - DOGE    | 16.802.300.916,86    | 0,10            | -67,27%         |
|  | <b>FIGR_HELOC</b>         | 12.724.030.141,57    | 0,88            | N/A             |
|  | <b>Cardano</b> - ADA      | 10.396.973.755,48    | 0,28            | -65,24%         |
|  | <b>WBT</b>                | 10.284.857.109,79    | 48,03           | 101,19%         |
|  | <b>Bitcoin Cash</b> - BCH | 10.201.945.346,15    | 510,71          | 21,72%          |
|  | <b>WSTETH</b>             | 9.887.600.056,30     | 3.093,20        | -19,39%         |
|  | <b>WBTC</b>               | 9.287.482.339,32     | 74.221,08       | -17,76%         |
|  | <b>WBETH</b>              | 8.978.644.328,74     | 2.747,70        | -19,36%         |
|  | <b>WEETH</b>              | 7.794.339.443,59     | 2.743,92        | -19,22%         |
|  | <b>LEO</b>                | 7.547.100.313,67     | 8,19            | -6,33%          |
|  | <b>Chainlink</b> - LINK   | 7.363.957.003,88     | 10,39           | -46,21%         |
|  | <b>ZEC</b>                | 7.189.002.733,96     | 436,82          | 709,43%         |
|  | <b>XMR</b>                | 6.816.066.621,36     | 369,52          | 97,61%          |

## COSA SONO

Un Coin è una criptovaluta nativa di una blockchain propria, utilizzata per pagare le transazioni e alimentare le applicazioni costruite su quella rete. Nell'elenco proposto rientrano le principali, come Ethereum, Ripple, Solana, BRB e Cardano.

## COME LEGGERE LA TABELLA

La tabella, depurata da stablecoin e utility coin, contiene le principali cripto per capitalizzazione di mercato in dollari Usa. Quotazione e variazione da inizio anno sono presentate anche in euro per una più utile consultazione da parte degli investitori italiani.

# STABLECOIN

|                                                                                     | NOME                    | VALUTA DI RIFERIMENTO | CAPITALIZZAZIONE IN MLN € | PREZZO IN € |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------|-------------|
|    | Tether                  | \$                    | 160.841.932.599           | 0,8607      |
|    | USDC                    | \$                    | 65.110.505.161            | 0,8608      |
|    | Ethena USDe             | \$                    | 5.571.196.432             | 0,8608      |
|    | Dai                     | \$                    | 4.618.840.237             | 0,8608      |
|    | PayPal USD              | \$                    | 3.156.189.516             | 0,8606      |
|    | World Liberty Financial | \$                    | 2.952.289.754             | 0,8603      |
|    | Global Dollar           | \$                    | 1.322.701.986             | 0,8607      |
|   | Ripple USD              | \$                    | 1.150.243.100             | 0,8608      |
|  | USDD                    | \$                    | 832.011.850               | 0,8604      |
|  | United Stables          | \$                    | 447.540.005               | 0,8608      |
|  | First Digital USD       | \$                    | 435.771.699               | 0,8601      |
|  | TrueUSD                 | \$                    | 425.620.796               | 0,8606      |
|  | EURC                    | €                     | 306.786.348               | 0,9995      |
|  | Falcon USD              | \$                    | 1.767.359.133             | 0,8591      |
|  | Ondo US Dollar Yield    | \$                    | 599.968.778               | 0,9643      |
|  | Usual USD               | \$                    | 512.171.130               | 0,8594      |
|  | USDAI                   | \$                    | 431.836.189               | 0,8613      |
|  | GHO                     | \$                    | 426.002.726               | 0,8606      |
|  | Legacy Frax Dollar      | \$                    | 236.167.203               | 0,8551      |
|  | AUSD                    | \$                    | 155.509.177               | 0,8608      |

## COSA SONO

Sono criptovalute progettate per mantenere un valore stabile, ancorato a un riferimento come una valuta fiat (es. dollaro, euro) o una materia prima (es. oro). Nell'ambito di MiCAR per essere distribuite nell'Ue devono avere autorizzazione come istituto di moneta elettronica o come entità equivalente vigilata.

## COME LEGGERE LA TABELLA

Le stablecoin oggi conformi a MiCAR tra quelle presenti nell'elenco a lato sono: USDC ed EURC, Circle e PayPal USD (PYUSD) per la quale si può parlare ragionevolmente di compliance MiCAR, dato che PayPal Europe è un istituto di moneta elettronica UE già vigilato.



# REAL WORLD ASSET

| ASSET                                                                                                     | TIPOLOGIA        | CAPITALIZZAZIONE<br>TOKEN IN MLN \$ | PREZZO IN \$ |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------------------|--------------|
|  Oro                     | Metalli preziosi | 3,740,174,739                       | 4,603.99     |
|  Tesla                   | Azioni           | 89,445,238                          | 442.43       |
|  Alphabet                | Azioni           | 76,980,504                          | 332.27       |
|  Nvidia                  | Azioni           | 32,256,444                          | 188.00       |
|  Apple                   | Azioni           | 13,974,442                          | 260.52       |
|  Meta                    | Azioni           | 10,324,869                          | 621.87       |
|  Broadcom                | Azioni           | 9,952,863                           | 347.95       |
|  Microsoft               | Azioni           | 9,494,474                           | 460.59       |
|  Micron Technology      | Azioni           | 7,480,447                           | 239.48       |
|  Amazon                | Azioni           | 7,301,804                           | 343.19       |
|  Robinhood Markets     | Azioni           | 6,679,960                           | 115.74       |
|  Eli Lilly             | Azioni           | 5,800,735                           | 48.83        |
|  Intel                 | Azioni           | 5,608,634                           | 1,022.26     |
|  Oracle                | Azioni           | 4,600,864                           | 192.69       |
|  Novo Nordisk          | Azioni           | 4,482,808                           | 56.98        |
|  Pfizer                | Azioni           | 4,214,977                           | 25.83        |
|  Lockheed              | Azioni           | 4,193,629                           | 577.00       |
|  Mastercard            | Azioni           | 4,096,352                           | 179.35       |
|  Palantir Technologies | Azioni           | 4,074,664                           | 543.45       |
|  Honeywell             | Azioni           | 3,883,993                           | 217.61       |

## REAL WORLD ASSET

I Real World Asset sono beni o strumenti finanziari reali che vengono digitalizzati e rappresentati sulla blockchain sotto forma di token. Sono la versione digitale di un asset tradizionale come ad esempio un titolo di Stato, un immobile, una materia prima, registrato su una rete blockchain per renderne più semplice la gestione, lo scambio e la tracciabilità.

## ORO

L'oro, le cui quotazioni a gennaio 2026 hanno superato i 5mila dollari per oncia, è il real world asset con la maggiore capitalizzazione di mercato. La tokenizzazione permette di ridurre i costi e i tempi di scambio e regolamento, di garantire trasparenza e tracciabilità delle operazioni, di ampliare l'accesso permettendo di acquistare "frazioni" della materia prima.

# ETP SU BITCOIN

|                                                                                     | NOME DEL FONDO                  | EMITTENTE  | TICKER | ISIN         | DIMENSIONE FONDO | VAR*    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|------------|--------|--------------|------------------|---------|
|    | CoinShares Physical Bitcoin     | CoinShares | BITC   | GB00BLD4ZL17 | 1790             | -18,66% |
|    | WisdomTree Physical Bitcoin     | WisdomTree | WBIT   | GB00BJYDH287 | 1423             | -18,59% |
|    | Bitwise Physical Bitcoin ETP    | Bitwise    | BTCE   | DE000A27Z304 | 1074             | -21,22% |
|    | iShares Bitcoin ETP             | BlackRock  | IB1T   | XS2940466316 | 833              | N/A     |
|    | 21shares Bitcoin ETP            | 21Shares   | 2BTC   | CH0454664001 | 775              | -20,59% |
|   | VanEck Bitcoin ETN              | VanEck     | VBTC   | DE000A28M8D0 | 621              | -19,37% |
|  | 21shares Bitcoin Core ETP       | 21Shares   | 21BC   | CH1199067674 | 490              | -19,51% |
|  | Fidelity Physical Bitcoin ETP   | Fidelity   | FBTC   | XS2434891219 | 340              | -19,25% |
|  | Bitwise Core Bitcoin ETP        | Bitwise    | BTC1   | DE000A4AER62 | 84               | -18,57% |
|  | AMINA Bitcoin ETP               | AMINA      | SETB   | CH0558875933 | 70               | -18,49% |
|  | nxtAssets Bitcoin direct ETP    | nxtAssets  | NXTB   | DE000NXTA018 | 29               | N/A     |
|  | DDA Physical Bitcoin ETP        | DDA        | XBTI   | DE000A3GK2N1 | 19               | -18,29% |
|  | Virtune Bitcoin Prime ETP       | Virtune    | VRTB   | SE0025012032 | 17               | N/A     |
|  | 1Valour Bitcoin Physical Carbon | Valour     | 1VBT   | GB00BQ991Q22 | 1                | -21,06% |

\* Variazione 2024/2025

## ETF

Un Etf è un fondo d'investimento quotato in borsa che replica l'andamento di un indice o di un paniere di asset. La normativa Ucits impedisce in Europa la creazione di Etf che investono esclusivamente in Bitcoin perché la norma impone una concentrazione massima del 20% su singolo asset e su singolo emittente. Inoltre le criptovalute non rientrano nella definizione Ucits di valori mobiliari.

## ETN

Gli Etn invece sono titoli di debito emessi da una banca o da un intermediario finanziario che si impegna a restituire all'investitore, alla scadenza, un importo legato alla performance di un indice o di un asset di riferimento. In Europa quasi 10 miliardi di euro sono investiti in Exchange traded products strutturati come Etn.

# ETP SU ETHEREUM

| NOME DEL FONDO                                                                                                     | EMITTENTE  | TICKER | ISIN         | DIMENSIONE | VAR*    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|--------------|------------|---------|
|  CoinShares Phys. Staked Ethereum | CoinShares | CETH   | GB00BLD4ZM24 | 414        | -21,89% |
|  21shares Ethereum Staking ETP    | 21Shares   | ETHA   | CH0454664027 | 396        | -23,93% |
|  Bitwise Ethereum Staking ETP     | Bitwise    | ET32   | DE000A3G90G9 | 253        | -21,91% |
|  WisdomTree Physical Ethereum     | WisdomTree | WETH   | GB00BJYDH394 | 213        | -22,39% |
|  VanEck Ethereum ETN              | VanEck     | VETH   | DE000A3GPSP7 | 205        | -22,85% |
|  Bitwise Physical Ethereum ETP   | Bitwise    | ZETH   | DE000A3GMKD7 | 124        | -25,46% |
|  21shares Ethereum Core Staking | 21Shares   | ETHC   | CH1209763130 | 87         | -23,13% |
|  nxtAssets Ethereum direct ETP  | nxtAssets  | NXTE   | DE000NXTA026 | 21         | N/A     |
|  AMINA Ethereum ETP             | AMINA      | SETE   | CH0587418630 | 13         | -23,99% |
|  DDA Physical Ethereum ETP      | DDA        | IETH   | DE000A3GTML1 | 3          | -24,10% |

\* Variazione 2024/2025

# ETP SU SOLANA

| NOME DEL FONDO                                                                                                        | EMITTENTE  | TICKER | ISIN          | DIMENSIONE FONDO. | VAR*    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|---------------|-------------------|---------|
|  21shares Solana Staking ETP       | 21Shares   | ASOL   | CH1114873776  | 889               | -41,52% |
|  CoinShares Physical Staked Solana | CoinShares | SLNC   | GB00BNRRFY34  | 370               | -40,98% |
|  VanEck Solana ETN                 | VanEck     | VSOL   | DE000A3GSUD3  | 86                | -40,98% |
|  Bitwise Solana Staking ETP        | Bitwise    | BSOL   | DE000A4A59D2  | 78                | -40,28% |
|  WisdomTree Physical Solana        | WisdomTree | DSOL   | GB00BNGJJ9G01 | 73                | -40,32% |
|  Virtune Staked Solana ETP         | Virtune    | VRTS   | SE0021309754  | 30                | -23,78% |
|  Bitwise Physical Solana ETP       | Bitwise    | ESOL   | DE000A3GVKZ1  | 19                | -44,74% |
|  21shares Solana Core Staking ETP  | 21Shares   | 2SCS   | CH1385084384  | 8                 | N/A     |

\* Variazione 2024/2025



# FONDI ED ETP AUTORIZZATI O REGISTRATI PER LA VENDITA IN ITALIA

| NOME                                       | EMITTENTE               | ISIN         | TIPOLOGIA       | MERCATO          |
|--------------------------------------------|-------------------------|--------------|-----------------|------------------|
| AZ RAIF II Digital Assets B EUR H Acc      | Azimut Investments      | LU2306080834 | Open-End        |                  |
| AZ RAIF II Digital Assets D EUR Acc        | Azimut Investments      | LU2306081055 | Open-End        |                  |
| Bitwise Core Bitcoin ETC                   | Bitwise Europe          | DE000A4AER62 | Exchange-Traded | Euronext         |
| Bitwise Ethereum Staking ETC               | Bitwise Europe          | DE000A3G90G9 | Exchange-Traded | XETRA            |
| Bitwise MSCI Digital Assets Sel 20 ETC     | Bitwise Europe          | DE000A3G3ZL3 | Exchange-Traded | XETRA            |
| Bitwise Physical Bitcoin ETC               | Bitwise Europe          | DE000A27Z304 | Exchange-Traded | Euronext         |
| Bitwise Physical Cardano ETC               | Bitwise Europe GmbH     | DE000A3GVKY4 | Exchange-Traded | XETRA            |
| Bitwise Physical Ethereum ETC              | Bitwise Europe GmbH     | DE000A3GMKD7 | Exchange-Traded | Euronext         |
| Bitwise Physical Litecoin ETC              | Bitwise Europe GmbH     | DE000A3GN5J9 | Exchange-Traded | Euronext         |
| Bitwise Physical Solana ETC                | Bitwise Europe GmbH     | DE000A3GVKZ1 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse  |
| Bitwise Physical XRP ETC                   | Bitwise Europe GmbH     | DE000A3GYNB0 | Exchange-Traded | XETRA            |
| Bitwise Solana Staking ETN                 | Bitwise Europe GmbH     | DE000A4A59D2 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse  |
| CoinShares XBT Ether Tracker Euro ETN      | CoinShares XBT Provider | SE0010296582 | Exchange-Traded | Boerse Stuttgart |
| CoinShares XBT Prov Bitc. Tracker Euro ETN | CoinShares XBT Provider | SE0007525332 | Exchange-Traded | Nasdaq           |
| DDA Physical Bitcoin ETP A                 | DDA ETP GmbH            | DE000A3GK2N1 | Exchange-Traded | Euronext         |
| Digital Asset A EUR Shares Acc             | Framont & Partners      | MT7000026035 | Open-End Fund   |                  |
| Digital Asset C EUR Shares Acc             | Framont & Partners      | MT7000026050 | Open-End Fund   |                  |
| Digital Asset D EUR Shares Acc             | Framont & Partners      | MT7000026068 | Open-End Fund   |                  |
| Digital Asset E EUR Shares Acc             | Framont & Partners      | MT7000027785 | Open-End Fund   |                  |
| Elysium Alpha EUR Acc                      | Framont & Partners      | MT7000032413 | Open-End Fund   |                  |
| Fidelity Physical Bitcoin ETP              | Fidelity Exchange       | XS2434891219 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse  |
| VALOUR AVALANCHE                           | DeFi Technologies       | CH1149139615 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse  |

## MORNINGSTAR

La tabella in pagina contiene i fondi e gli Exchange traded product autorizzati o registrati per la vendita in Italia tra quelli censiti da Morningstar nella categoria "Digital Asset Worldwide". Per emissioni caratterizzate dal medesimo Isin si è riportato solo lo strumento denominato in Euro.

## FIDELITY

Fidelity Physical Bitcoin è un ETP (Exchange Traded Product) che ha l'obiettivo di tracciare il prezzo del Bitcoin, ed è garantito fisicamente al 100% da Bitcoin detenuti in custodia da Fidelity Digital Assets.

# FONDI ED ETP AUTORIZZATI

## O REGISTRATI PER LA VENDITA IN ITALIA

| NOME                                | EMITTENTE                    | ISIN         | TIPOLOGIA       | MERCATO              |
|-------------------------------------|------------------------------|--------------|-----------------|----------------------|
| VALOUR BINANCE                      | DeFi Technologies            | CH1149139672 | Open-End Fund   | Deutsche Boerse      |
| VALOUR BITCOIN CARBON NEUTRAL       | DeFi Technologies            | CH1149139706 | Open-End Fund   | Deutsche Boerse      |
| VALOUR BITCOIN ZERO ETN             | Valour Inc                   | CH0573883474 | Exchange-Traded | Nordic Growth Market |
| VALOUR CARDANO                      | DeFi Technologies            | CH1114178820 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR COSMOS                       | DeFi Technologies            | CH1149139664 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR DIGITAL ASSET BASKET 10      | DeFi Technologies            | CH1149139623 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR ENJIN                        | DeFi Technologies            | CH1149139656 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR ETHEREUM ZERO                | DeFi Technologies            | CH0585378752 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR POLKADOT                     | DeFi Technologies            | CH1114178812 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR SOLANA                       | DeFi Technologies            | CH1114178838 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| VALOUR UNISWAP ETN                  | Valour Inc                   | CH1114178846 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| WisdomTree Physical Bitcoin         | WisdomTree Management Jersey | GB00BJYDH287 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| WisdomTree Physical Cardano         | WisdomTree Issuer X          | GB00BNGJ9J32 | Exchange-Traded | Euronext             |
| WisdomTree Physical CoinDesk 20 ETC | WisdomTree Issuer X          | GB00BN474G19 | Exchange-Traded | Euronext             |
| WisdomTree Physical Crypto Altcoins | WisdomTree Management Jersey | GB00BMTP1519 | Exchange-Traded | SIX Swiss Exch.      |
| WisdomTree Physical Crypto Market   | WisdomTree Management Jersey | GB00BMTP1626 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| WisdomTree Physical Crypto MegaCap  | WisdomTree Management Jersey | GB00BMTP1733 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| WisdomTree Physical Ethereum ETC    | WisdomTree Management Jersey | GB00BJYDH394 | Exchange-Traded | Deutsche Boerse      |
| WisdomTree Physical Polkadot        | WisdomTree Issuer X          | GB00BNGJ9H18 | Exchange-Traded | Euronext Paris       |
| WisdomTree Physical Solana          | WisdomTree Issuer X          | GB00BNGJ9G01 | Exchange-Traded | Euronext Paris       |
| WisdomTree Physical XRP ETC         | WisdomTree Issuer X          | GB00BRXHQ425 | Exchange-Traded | Euronext Paris       |

### WISDOMTREE

WisdomTree è il primo emittente di Etp ad aver offerto agli investitori europei un'esposizione alle criptovalute con copertura fisica a livello istituzionale, con il WisdomTree Physical Bitcoin lanciato nel dicembre 2019. Oggi il gruppo gestisce complessivamente 135,7 miliardi di dollari di masse a livello globale.

### BITWISE

Bitwise è uno dei principali gestori patrimoniali specializzati in criptovalute al mondo. Fondata nel 2017, gestisce masse per oltre 15 miliardi di dollari. Offre oltre 40 prodotti e soluzioni di investimento e i digital asset coperti dalla sua offerta sono oltre 30.

# CERTIFICATI

In collaborazione con Certificati e Derivati

Nel panorama delle criptovalute si è sviluppato un ecosistema di società quotate che operano come veri e propri snodi industriali e finanziari del settore. Coinbase, Marathon Digital (MARA), Strategy (ex MicroStrategy) e Riot Platforms rappresentano quattro modelli di business diversi ma complementari, attraverso i quali il mondo crypto si intreccia con i mercati tradizionali. Un'alternativa all'investimento diretto in azioni è rappresentata dai certificati di investimento. Il Fixed Cash Collect (ISIN DE000VK9R4H8) quotato da Vontobel paga ad esempio una cedola fissa incondizionata pari all'1,57% al mese (18,84% p.a.) e alla scadenza del 23 luglio 2027 rimborserà un importo pari a 1000 euro se le 4 azioni sottostanti si troveranno a un prezzo non inferiore al 50% dei livelli fissati in emissione a fine luglio 2025. Diversamente, rimborserà un importo pari ai 100 euro diminuiti della performance negativa peggiore tra quelle delle 4 azioni. Ai valori correnti e alla luce del profondo ribasso del titolo Strategy, che ha perso fino al 62% dai 425,64 dollari del 23 luglio, il certificato è acquistabile in Borsa Italiana a un prezzo di 642 euro: se per la scadenza Strategy – attuale titolo peggiore del basket – sarà tornata al di sopra dei 212,82 dollari (e a patto che tutte le altre azioni siano ugualmente al di sopra delle rispettive barriere di protezione) il rimborso di 1000 euro più tutte le cedole mensili – per un totale di 1282,6 euro – darà luogo a un profitto complessivo di poco inferiore al 100%. Viceversa, se ad esempio Strategy proseguirà nella sua discesa le perdite saranno inferiori a quelle registrate dall'azione per effetto delle cedole incondizionate pagate.

## SELEZIONE DI CERTIFICATI DI INVESTIMENTO SU AZIONI LEGATE A BITCOIN

| ISIN               | DE000VK9R4H8                          | CH1400322470                | DE000UN03TU8         |
|--------------------|---------------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| NOME               | FIXED CASH COLLECT STEP DOWN          | PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE | FIXED CASH COLLECT   |
| EMITTENTE          | UNICREDIT                             | LEONTEQ                     | UNICREDIT            |
| SOTTOSTANTI        | STRATEGY-COINBASE-MARA-RIOT PLATFORMS | COINBASE                    | COINBASE             |
| CEDOLA MENSILE     | 1,57% INCONDIZIONATA                  | 0,01333                     | 0,78% INCONDIZIONATA |
| RENDIMENTO MASSIMO | 84,03%                                | 39,62%                      | 38,18%               |
| BUFFER BARRIERA *  | 21%                                   | -40%                        | -33%                 |
| SCADENZA           | 23/07/27                              | 10/12/27                    | 21/09/28             |

| ISIN               | DE000VH6RSR2               | DE000HD9WAE4         | DE000VH7YBN1              |
|--------------------|----------------------------|----------------------|---------------------------|
| NOME               | CASH COLLECT MEMORY AIRBAG | FIXED CASH COLLECT   | MEMORY CASH COLLECT       |
| EMITTENTE          | VONTOBEL                   | UNICREDIT            | VONTOBEL                  |
| SOTTOSTANTI        | STRATEGY - COINBASE        | STRATEGY             | MARA - STRATEGY - BITMINE |
| CEDOLA MENSILE     | 0,0105                     | 1,58% INCONDIZIONATA | 0,0259                    |
| RENDIMENTO MASSIMO | 88,54%                     | 17,67%               | 97,98%                    |
| BUFFER BARRIERA *  | -7%                        | -33%                 | -20%                      |
| SCADENZA           | 16/01/29                   | 17/06/26             | 01/11/27                  |

Fonte CedLAB

## CERTIFICATI

Un certificato d'investimento è uno strumento finanziario derivato emesso da una banca o da un intermediario finanziario che replica o struttura il rendimento di uno o più asset sottostanti (azioni, indici, ETF, tassi, valute, materie prime), secondo regole predefinite. L'emittente crea un

certificato collegato a un sottostante, con una durata, un meccanismo di rimborso, spesso barriere, cedole o protezioni a seconda della tipologia di certificato. A scadenza (o prima, se previsto) l'investitore riceve un importo che dipende dall'andamento del sottostante.

\* Si intende la variazione richiesta al sottostante per recuperare o difendere la barriera





## Full Investors Svizzera e Italia

Gli eventi Full Investors rappresentano un'opportunità unica di incontro tra le principali società di Asset Manager e Service Provider (da 6 a 8) con strategie innovative e di successo e Fund Buyer altamente selezionati e qualificati (30-40), alla ricerca di nuove opportunità di investimento.



- 11 febbraio | Widder Hotel - Zurigo
- 12 febbraio | Lugano Dante - Lugano
- 14 aprile | Galzignano Resort Terme - *TOP LOCATION*
- Giugno (data TBD) | Zurigo
- Giugno (data TBD) | Lugano
- Ottobre (data TBD) | Villa Fenaroli - Brescia - *TOP LOCATION*



## Lugano International Real Estate Forum

Maggio (data TBD) | Hotel de la Paix - Lugano

Conferenze e area espositiva



## Lugano Finance Forum - 15ª edizione

24 novembre | Palazzo dei Congressi - Lugano

Conferenze e area espositiva

[www.LuganoFinanceForum.ch](http://www.LuganoFinanceForum.ch)

**Se sei un Family Office, Asset o Wealth Manager, Private Banker, Fee-Only Advisor e vuoi partecipare CONTATTACI!**

**SCOPRI DI PIU'**



**CONTATTI**

Website: [www.FinLantern.com](http://www.FinLantern.com)  
Email: [events@FinLantern.com](mailto:events@FinLantern.com)  
Phone: +41 (0)91 224 72 50

# LA STRATEGIA STABLECOIN YIELD

La nuova frontiera  
dei rendimenti  
stabili generabili  
dalle infrastrutture  
digitali

A cura di Arkadia Digital SA

Nel mondo della finanza sta emergendo un fenomeno che unisce prudenza e innovazione: strategie basate sulle stablecoin, asset digitali progettati per mantenere un valore stabile, tipicamente ancorato al dollaro. Non si tratta di speculare sulle criptovalute, ma di utilizzare infrastrutture digitali per generare rendimenti costanti e non dipendenti dalla volatilità dei mercati crypto.

La strategia Stablecoin Yield presentata da Arkadia Digital SA, nasce proprio con questo obiettivo: costruire rendimento con un approccio market neutral, cioè senza scommettere sulla direzione dei prezzi, e puntando su protocolli decentralizzati solidi e auditati. L'idea di fondo è semplice:

mettere a frutto la liquidità, come avviene nella finanza tradizionale, ma in un ecosistema più efficiente.

Come funziona? La liquidità in stablecoin può essere prestata in mercati come Aave, messa a disposizione per gli scambi su piattaforme come Uniswap oppure utilizzata come collaterale per facilitare operazioni su exchange di derivati decentralizzati come Hyperliquid. In cambio, la strategia incassa commissioni di trading, commissioni di liquidazione e interessi. Sono flussi piccoli ma continui, che sommandosi generano rendimento. Questa logica è ben rappresentata nella infografica 1 riferita alle strategie operative.

## Chi è Arkadia Digital SA

Arkadia è una società svizzera specializzata in asset digitali, nata per unire finanza tradizionale e innovazione. Il team, composto da professionisti con oltre 20 anni di esperienza e advisor di primo livello, applica un metodo rigoroso e multi-strategico che integra analisi macro, on-chain, trading, opzioni e DeFi in stablecoin per una maggiore stabilità. Il track record conferma una solida esperienza, focalizzata su diversificazione, controllo del rischio e rendimenti costanti nel tempo.

INFOGRAFICA 1



Un lettore può immaginarlo come l’evoluzione digitale di strumenti che già conosce: non troppo lontano dai fondi obbligazionari corporate, ma con un’infrastruttura tecnologica più snella, che consente di remunerare in modo più efficiente chi fornisce liquidità. Il confronto mostrato nella infografica 2 è eloquente: mentre i Treasury USA rendono intorno al 4% annuo, la strategia stablecoin ha superato l’8% YTD, con volatilità molto contenuta. Un risultato ottenuto non assumendo più rischio di mercato, ma sfruttando meccanismi economici nuovi e altamente automatizzati.

INFOGRAFICA 2

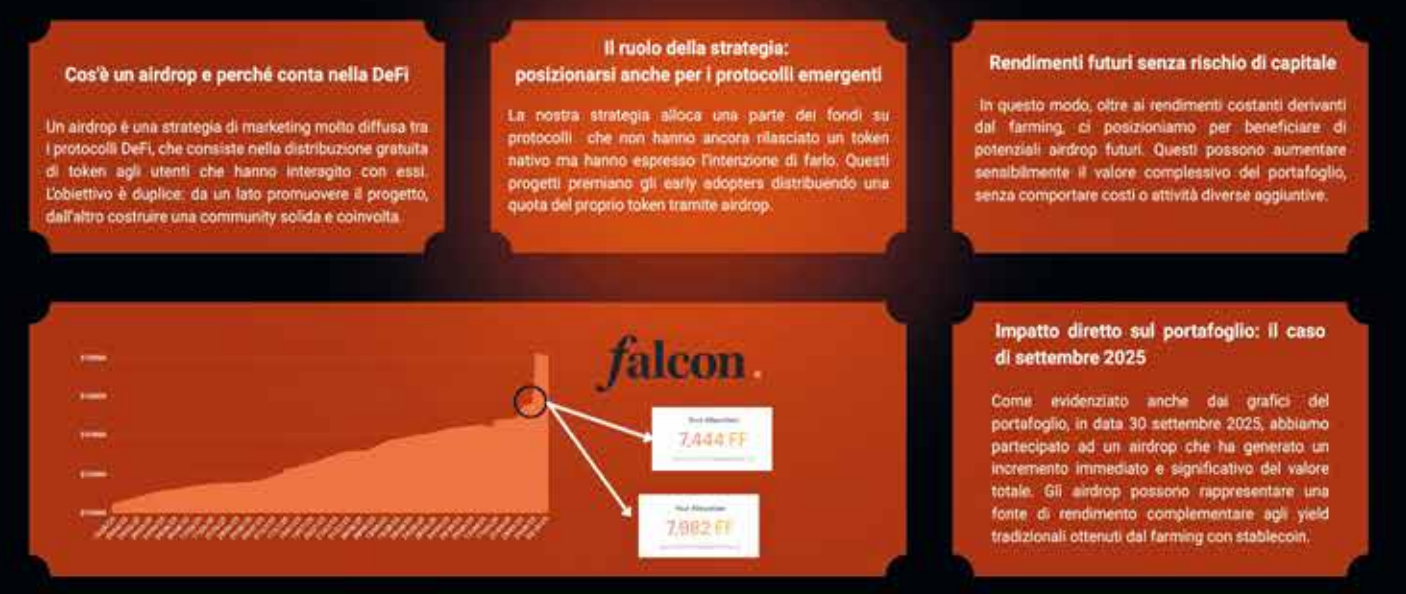


Un ulteriore vantaggio è rappresentato dagli airdrop, una sorta di “dividendo digitale” che alcuni protocolli distribuiscono agli utenti che contribuiscono allo sviluppo dell’ecosistema. Come evidenziato nel caso studio nell’infografica 3, l’airdrop ricevuto a settembre 2025 ha aumentato istantaneamente il valore del portafoglio senza esporre a rischio di capitale.



L'idea di fondo è semplice: mettere a frutto la liquidità, come avviene nella finanza tradizionale, ma in un ecosistema più efficiente.

INFOGRAFICA 3



Un ulteriore vantaggio è rappresentato dagli airdrop, una sorta di “dividendo digitale” che alcuni protocolli distribuiscono agli utenti che contribuiscono allo sviluppo dell’ecosistema. Come evidenziato nel caso studio nella tabella sottostante, l’airdrop ricevuto a settembre 2025 ha aumentato istantaneamente il valore del portafoglio senza esporre a rischio di capitale.

TABELLA 1

| Operations                                         | DeFi Protocols                                                                                                                                                                                    | Prime Brokerage Lending                                                                                                                                 | Market Maker                                                                                                                                   | Real World Asset                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dalla visione all'azione: come agisce la Strategia | <ul style="list-style-type: none"><li>• Due diligence tecnica (audit, test)</li><li>• Revisione del team, Analisi della struttura economica</li><li>• Sistema di allerta in tempo reale</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Prestiti sovracollateralizzati</li><li>• Documentazione legale adeguata</li><li>• Monitoraggio attivo</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Due diligence iniziale approfondita</li><li>• Verifiche mensili con aggiornamenti finanziari</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Due diligence sugli smart contract</li><li>• Valutazione della qualità degli asset, struttura legale e rischio controparte</li><li>• Approccio operativo diretto</li></ul> |

Un ulteriore vantaggio è rappresentato dagli airdrop, una sorta di “dividendo digitale” che alcuni protocolli distribuiscono agli utenti che contribuiscono allo sviluppo dell’ecosistema. Come evidenziato nel caso studio nell’infografica 3, l’airdrop ricevuto a settembre 2025 ha aumentato istantaneamente il valore del portafoglio senza esporre a rischio di capitale.

# CAPIRE BITCOIN CON L'ANALISI ON-CHAIN

Una guida  
semplice per  
iniziare a operare  
come i  
professionisti

A cura di Arkadia Digital SA

Quando analizziamo i mercati tradizionali guardiamo grafici, indicatori tecnici e notizie macroeconomiche per capire se il contesto è risk-on (più favorevole agli investimenti) o risk-off (meglio essere prudenti). Con Bitcoin, però, abbiamo un vantaggio unico: la possibilità di osservare direttamente i dati generati dalla blockchain, il registro pubblico che mostra in modo trasparente come si muovono realmente i Bitcoin. È come poter vedere cosa succede “dietro le quinte”, un livello di informazione che nei mercati tradizionali non è disponibile.

## Cos'è l'analisi on-chain, spiegata in modo semplice

L'analisi on-chain studia il comportamento degli investitori sulla blockchain, cioè “dentro la rete”. In particolare permette di capire:

- se gli investitori stanno accumulando o vendendo,
  - quanti Bitcoin entrano ed escono dagli exchange,
  - cosa fanno i grandi investitori (le “balene”),
  - quanto il mercato si trova in stato di fiducia, stress, paura o euforia.
- Tra gli strumenti più utili ci sono NUPL e MVRV, fondamentali per leggere lo stato emotivo ed economico del mercato.

## NUPL - Profitto o perdita?

Il NUPL misura quanta parte del mercato è in profitto o in perdita rispetto al prezzo a cui ha acquistato.

- Valori alti = molti investitori in guadagno → possibile euforia.
- Valori molto bassi = molti in perdita → fasi di stress o panico.

## MVRV - Bitcoin è caro o economico rispetto al suo “fair value”?

L'MVRV confronta il prezzo di mercato con il prezzo medio pagato dagli investitori.

- Se è molto sopra, Bitcoin può essere “troppo caro”.
- Se è molto sotto, può essere “sottovalutato”.

Nello scenario del report di novembre 2025, sia NUPL che MVRV mostravano che - nonostante la discesa del prezzo - il mercato non aveva ancora raggiunto zone di vero stress come nei cali precedenti. Questo suggeriva che il ribasso non fosse concluso. Infatti, poco dopo, il mercato ha proseguito la discesa, cercando livelli più profondi prima di stabilizzarsi.

## Analisi on-chain, analisi ciclica ed analisi tecnica: tre letture che si completano

L'analisi ciclica descrive come si muove un titolo nel tempo.

L'analisi tecnica descrive come si muove il prezzo.

L'on-chain prova a spiegare perché quel movimento ha basi solide o meno. In Arkadia incrociamo le tre analisi per costruire una vera “mappa del mercato cripto”, utile a stabilire se siamo in zona risk-on o risk-off e come gestire il portafoglio con maggiore consapevolezza.

## Un caso pratico: perché il rialzo del 10 novembre era debole

Il 10 novembre il prezzo di Bitcoin aveva mostrato un rimbalzo. Ma l'on-chain raccontava un'altra storia:

- i flussi verso gli ETF su Bitcoin erano deboli,
  - le balene non stavano accumulando,
  - gli investitori di lungo periodo non avevano ripreso a comprare.
- Il prezzo saliva, ma senza una vera domanda dietro. Per questo quel rialzo è stato valutato da nostro team come fragile, e infatti si è esaurito rapidamente.

## Il ruolo dei livelli di prezzo on-chain

Un altro vantaggio dell'on-chain è la possibilità di vedere le fasce di prezzo dove molti investitori hanno comprato o venduto.

Nel caso analizzato, la zona fra 107.000 e 110.000 dollari mostrava una forte area di vendita.

Quando il prezzo ci è arrivato, è stato respinto ed è tornato a scendere.

Il vero supporto si trovava più in basso, dove molti investitori di medio-lungo periodo avevano i loro prezzi medi di acquisto.

## Perché l'on-chain è utile per un investitore

Senza formule e senza complessità, l'on-chain fornisce:

1. Trasparenza – mostra cosa fanno realmente gli investitori.
2. Contesto – distingue rialzi solidi da semplici rimbalzi.
3. Strategia – integrata con analisi tecnica e ciclica, aiuta a comprendere meglio le fasi risk-on/risk-off.

È un modo nuovo, più informato e più consapevole di leggere Bitcoin e i suoi movimenti.

# ARTE PROGRAMMABILE: L'AI SPINGE GLI NFT NELLA LORO SECONDA MATURITA'

di Deodato  
Salafia

Dopo l'euforia del 2021 e il gelo del 2023, l'arte digitale sta entrando in una nuova fase: meno notiziata ma molto più strutturata. La convergenza tra intelligenza artificiale, arte generativa e NFT dinamici sta attirando nuovi investitori, spostando l'attenzione dall'immagine al codice, dalla forma all'evoluzione. In questo contesto, l'arrivo di strumenti avanzati come la nuova skill di Claude dedicata all'arte algoritmica, a disposizione di tutti e capace di generare e manipolare strutture visive complesse in tempo reale, denota una direzione. Non è più semplice produzione di immagini, ma progettazione di veri e propri sistemi estetici, capaci di reagire, mutare e comportarsi come organismi digitali.

Per chi investe, la differenza è sostanziale. Gli NFT non sono più oggetti statici, ma diventano entità programmabili che possono cambiare in risposta ai dati di mercato, al passare del tempo o perfino alle scelte del collezionista. La rarità non riguarda solo ciò che si vede, ma il modo in cui l'opera evolve, generando una nuova forma di unicità: la singolarità del percorso generativo. Un collezionista oggi può possedere un'opera che vive di dinamiche proprie, mentre lo smart contract garantisce autenticità, tracciabilità e regole di trasformazione stabili nel tempo.

Questa evoluzione sta riavvicinando anche il collezionismo tradizionale. Se nella prima fase il mondo dell'arte guardava agli NFT con sospetto, oggi la dimensione software-based introduce un valore aggiunto che non esiste nel fisico: la possibilità che l'opera continui a generarsi, aggiornata da AI e verificata dalla blockchain. Artisti come Refik Anadol, Deafbeef o i creator attivi su piattaforme come Art Blocks (<https://www.artblocks.io/>) e fx(hash) (<https://www.fxhash.xyz/>) stanno già sperimentando nuovi modelli di proprietà, membership evolutive e royalties integrate, trasformando la relazione tra autore e collezionista. Accanto alla creatività, anche l'infrastruttura si sta consolidando. Marketplace specializzati come SuperRare (<https://superrare.com/>), Foundation (<https://foundation.app/>) e Objkt (<https://objkt.com/>) stanno introducendo strumenti più maturi per la gestione degli NFT generativi, mentre portali come NonFungible (<https://nonfungible.com/>) e CryptoSlam (<https://cryptoslam.io/>) offrono dati real-time utili agli investitori per analizzare volumi, trend e cicli di mercato.

Se la prima generazione di NFT ha mostrato immagini, spesso effimere, la seconda mostra algoritmi che vivono. L'equilibrio tra AI e blockchain crea un ecosistema in cui l'opera non è più un prodotto ma un processo — e gli investitori, questa volta, sembrano osservare con attenzione molto maggiore.



ARTE PROGRAMMABILE:  
L'AI SPINGE  
GLI NFT  
NELLA LORO SECONDA  
MATURITA'





EPIC FAIL

# BIGGEST HEIST EVER

Il caso Bitfinex risolto grazie alla trasparenza della blockchain

di Federico Morgantini

Nell'estate del 2016, nel pieno dell'ascesa delle criptovalute, uno degli exchange più noti e attivi del momento subì un colpo senza precedenti: 119.754 bitcoin furono sottratti dalla sua piattaforma, in quella che sarebbe diventata una delle più grandi rapine digitali della storia. Si trattò di Bitfinex. Fondata nel 2012, operava con base a Hong Kong ed era diventata una delle principali piattaforme mondiali di scambio di criptovalute. Come riferimento della finanza crypto dell'epoca, offriva trading su bitcoin, ethereum e altre valute digitali, ed era dotato di infrastrutture sofisticate e liquidità significativa. Nonostante ciò, fu vittima di un attacco che mise in luce le fragilità strutturali di un settore ancora agli esordi. Il 2 agosto 2016 Bitfinex annunciò che degli hacker erano riusciti a entrare nel server centrale, impossessarsi di user name e password dei clienti, e autorizzate circa 2.000 transazioni. I coin sottratti dagli wallet segregati di centinaia di clienti vennero tutti trasferiti verso un unico wallet controllato dagli hacker. All'epoca il valore del furto fu stimato intorno ai 72 milioni di dollari, ma con l'aumento del prezzo di bitcoin degli ultimi anni, il valore oggi supererebbe i 10 miliardi di dollari.

## Come ha reagito Bitfinex

L'annuncio ufficiale dell'exchange fu che, nel tentativo di liquidare la

perdita in modo equo, avrebbe razionato i conti di tutti i clienti, compresi quelli non direttamente compromessi. In particolare, fu applicato un haircut del 36% su tutti i saldi di ogni account. Poi, per compensare i clienti delle perdite, Bitfinex creò il token BFX con un rapporto di 1 BFX per ogni dollaro americano perso. Il calcolo era fatto alla data dall'hack, quindi senza tenere conto della possibile rivalutazione futura dei bitcoin rubati. Negli otto mesi successivi, tutti i possessori di BFX poterono convertire i propri token in dollari americani o in azioni di iFinex Inc, la società che possedeva l'exchange. Per questi ultimi, Bitfinex creò anche il token RRT (Recovery Right Tokens), crypto asset negoziabile che avrebbe permesso una successiva ricompensa in caso di recupero dei fondi. Quindi il modello adottato si fondava su tre pilastri: taglio collettivo del saldo, emissione di token compensativi e promessa di ulteriore risarcimento futuro.

## Come sono stati individuati gli hacker

Le forze dell'ordine statunitensi, tra cui il Federal Bureau of Investigation (FBI) e il Department of Justice (DOJ), insieme ad agenzie partner come l'IRS Criminal Investigation e Homeland Security Investigations, avviarono un'indagine sotto copertura che durò anni. Partirono dall'er- ➔





# 119

In migliaia, il numero di Bitcoin sottratti da Bitfinex nell'estate del 2016: una delle più grandi rapine digitali della storia

# 10

In miliardi di dollari, il valore attualizzato del furto alle quotazioni di oggi. All'epoca fu stimato in 72 milioni di dollari

# 36%

L'haircut applicato sui conti dei clienti nel tentativo di liquidare in modo equo la perdita

→ rore più grande fatto dagli hacker, cioè quello di trasferire tutti i bitcoin rubati in un unico wallet. Grazie alla trasparenza della blockchain Bitcoin, ogni transazione è tracciata e ogni wallet è visibile, benché sia impossibile sapere chi lo gestisce. Le indagini, anche se iniziate tempo dopo, poterono ricostruire molti movimenti in uscita da quel wallet e vedere i vari passaggi di wallet in wallet fino a dei punti di uscita verso il mondo reale: Atm crypto-contante, carte di credito prepagate, abbonamenti a Netflix e a Uber intestati a nomi di fantasia. Per mesi gli esperti si sono addentrati in una ragnatela intricata fino a trovare un secondo errore degli hacker: un indirizzo di Manhattan ricorrente in questi finti account. Così individuaronero Ilya Lichtenstein, un normale consulente informatico con alle spalle alcune startup, e la moglie Heather Morgan, una improbabile influencer conosciuta anche con il nome d'arte "Raz-zlekhan". Nel febbraio 2022, l'FBI decise di fare irruzione e sequestrare tutti gli strumenti informatici della coppia. In un computer venne trovato un foglio elettronico blandamente criptato con chiavi private e indirizzi wallet contenenti criptovalute per miliardi di dollari. Lo studio a ritroso delle transazioni su blockchain permise di ricondurre direttamente i coin al furto. Nel corso del 2022-23, in totale furono sequestrati oltre 94.643 bitcoin, una parte consistente dei circa 119.754 sottratti nel 2016. Il 3 ago-

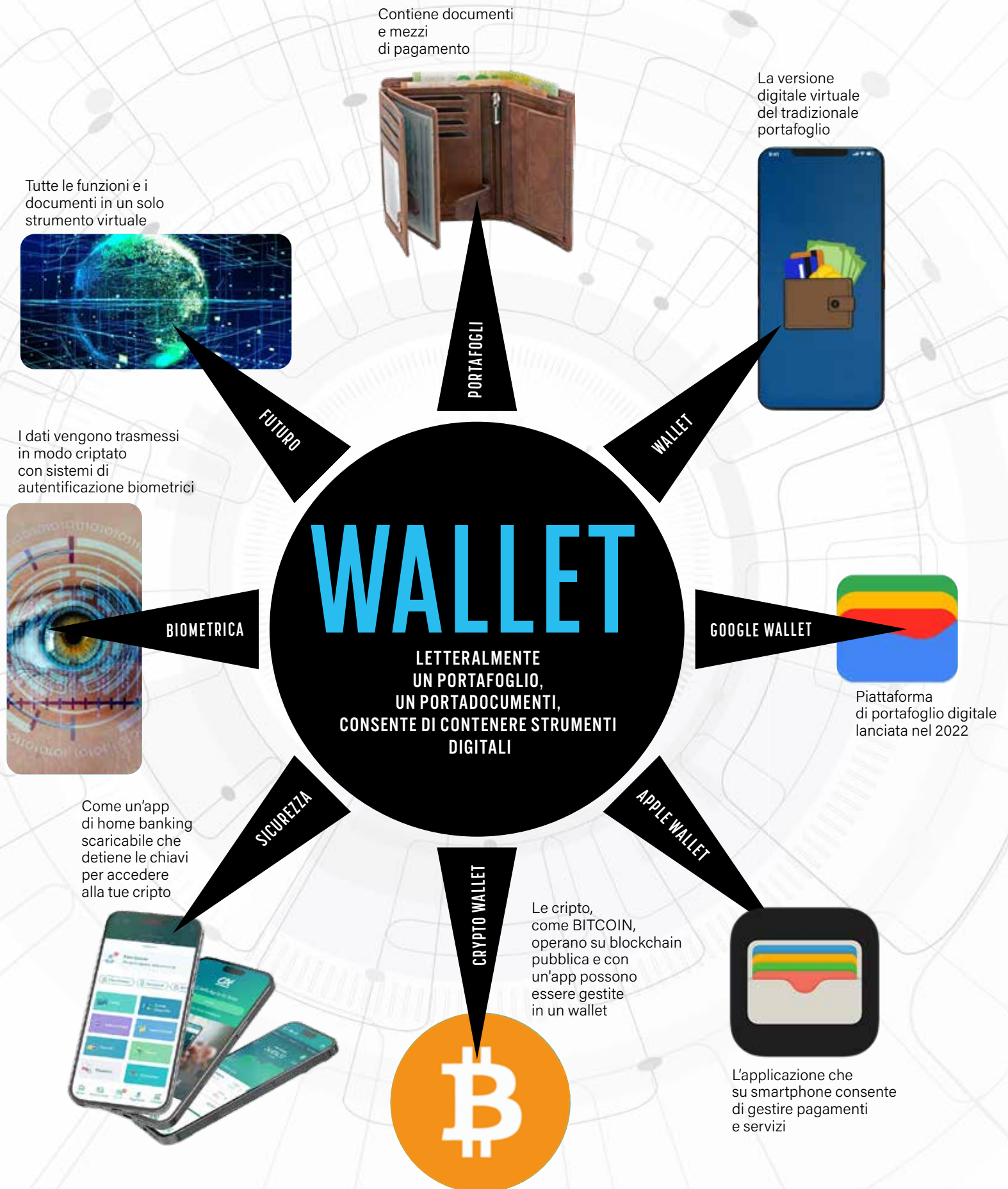
sto 2023, Lichtenstein e Morgan si sono dichiarati colpevoli dell'attacco. Nel novembre 2024 Lichtenstein è stato condannato a 5 anni di carcere; Morgan a una pena di 18 mesi. La portata del caso catturò anche l'attenzione del grande pubblico: nel 2024 venne pubblicato sulla piattaforma Netflix il documentario Biggest Heist Ever che racconta tutta la vicenda.

### Come sono gestiti i fondi sequestrati

Il tribunale ha riconosciuto che la somma sequestrata, oltre 9 miliardi di dollari a quella data, rappresentava una delle più vaste confische finanziarie nella storia. In parallelo sono emerse controversie rispetto alla restituzione delle criptovalute. Secondo la legge americana, l'unico soggetto legittimato a ricevere i bitcoin sequestrati è Bitfinex, e non i singoli utenti.

La vicenda Bitfinex offre molteplici chiavi di lettura. Da un lato, la vulnerabilità di infrastrutture che, pur sofisticate, possono essere violate. Dall'altro, l'efficacia delle forze dell'ordine nell'ambito crypto, che grazie alla trasparenza e tracciabilità della blockchain hanno restituito gran parte dei beni sottratti. Per Bitfinex e più in generale per l'intero settore delle criptovalute, la sfida è trasformare la lezione del passato in un futuro più sicuro e affidabile.







# Private assets will never be the same

Tokenizzazione di strumenti finanziari non quotati  
con pieno valore legale.

DLT- Autorizzazione Consob n. 23641

[www.weltix.tech](http://www.weltix.tech)



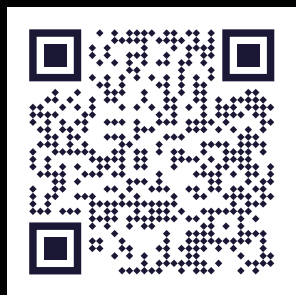


Comunicazione di marketing.  
Capitale a rischio.

**Le criptovalute si evolvono,  
e così anche i portafogli.**

**Man mano che l'asset class  
diventa mainstream,  
gli ETP su criptovalute  
di WisdomTree possono  
aiutare gli investitori a  
restare un passo avanti.**

Scansiona il codice QR  
per scoprire di più



[www.wisdomtree.eu](http://www.wisdomtree.eu)

