

ATTUALITÀ

Cryptobond: da Israele il primo bond sovrano su piattaforma Blockchain

14 Novembre 2022

Bepi Pezzulli, Solicitor of the Senior Courts of England & Wales



Bepi Pezzulli, Solicitor of the Senior Courts of England & Wales

La *Start-Up Nation* si accinge a superare una nuova frontiera. Con una mossa pionieristica, Israele si appresta a diventare il primo grande governo ad adottare la *distributed ledger technology* (DLT) per l'emissione e la negoziazione di obbligazioni sovrane.

Il Ministero delle Finanze di Gerusalemme e la Borsa di Tel Aviv (TASE) hanno stretto una *partnership* per cogestire l'offerta pubblica di una serie dedicata di titoli di Stato emessi in forma digitale e scambiati su un'infrastruttura *blockchain*. Si tratta di una prima volta altamente innovativa in quanto l'emissione, il collocamento, la compensazione e il regolamento dei titoli saranno interamente regolati da *smart contracts*, ponendo in essere sia la *tokenizzazione* dell'emissione sia il superamento della moneta *fiat*, cosa non ancora del tutto realizzata nei mercati del debito pubblico.

Negli ultimi tempi, la DLT ha acquisito sempre maggiore spazio nei mercati finanziari ed è oggetto di studio da parte delle banche centrali di tutto il mondo in previsione della sua adozione per l'emissione di *Central Bank Digital Currency* (CBDC). È opinione diffusa che l'accettazione generale di questa tecnologia cambierà i mercati finanziari, incidendo sia sul *trading* sia sulle attività di compensazione e garanzia.

Nell'agosto 2018, la Banca Mondiale ha lanciato *bond-i*, il primo strumento di debito creato, assegnato, trasferito e gestito per tutto il suo ciclo di vita utilizzando la DLT. L'obbligazione biennale ha raccolto 110 milioni di dollari australiani, marcando la prima volta che gli investitori hanno preso parte a una transazione completamente gestita attraverso la tecnologia *blockchain*. Nel marzo 2020, la Banque de France ha sperimentato l'emissione di *wholesale CBDC* (wCBDC), ovvero una moneta digitale con circolazione limitata a un gruppo selezionato di banche e istituti di compensazione e garanzia. Secondo lo studio legale internazionale Clifford Chance l'esperimento è stato condotto per testare la liquidazione di titoli mobiliari in molteplici configurazioni e per diverse classi di attività attraverso la DLT. Nell'aprile 2021, la Banca europea per gli investimenti ha lanciato un DLT bond da 100 milioni di euro. L'obbligazione è stata emessa su una *blockchain* ma pagata dagli investitori in valuta fiat.

Israele sta portando l'esperimento al livello successivo.

La raccolta del debito pubblico è un'attività complessa e su larga scala. Il relativo processo di gestione richiede l'integrazione di diversi sistemi e incorpora più controparti (internazionali e nazionali), oltre a

essere soggetto a controlli e orientamenti normativi transfrontalieri. Oggi, i mercati finanziari operano attraverso numerosi intermediari finanziari interconnessi, che svolgono ruoli intersecanti nell'ambito delle operazioni di mercato. La tecnologia *blockchain* semplificherà il processo di raccolta di capitale e di negoziazione dei titoli. I vantaggi sono evidenti: minori costi di transazione, *time-to-market* ridotto, sicurezza dei pagamenti, maggiore trasparenza e minori rischi operativi.

Malgrado le riserve di chi equalizza la criptofinanza con il lato oscuro della forza, il passaggio del debito pubblico alla criptofinanza può offrire molti benefici.

Il "Progetto Eden" inaugura questo nuovo mondo. La TASE consoliderà tutti i vantaggi operativi nella struttura dell'operazione. Secondo i documenti ufficiali, una nuova serie dedicata di titoli di Stato sarà offerta in forma digitale e collocata presso un sindacato di partecipanti alla *blockchain* israeliana. Un pool di banche internazionali e nazionali, che fungeranno da *primary dealer*, sarà collegato alla *blockchain* del TASE. Le obbligazioni digitali saranno immesse negli *e-wallets* dei *primary dealer* e da lì negli *e-wallets* degli investitori. I proventi dell'emissione, in valuta digitale, saranno trasferiti dagli *e-wallet* del sindacato ad un *e-wallet* dedicato dello Stato di Israele.

Dal punto di vista di Israele, il Progetto Eden ha un'angolazione sia strategica sia politica. Il ragioniere generale israeliano Yali Rothenberg ha chiarito la prima. Israele è determinato a perseguire un percorso di *leadership* globale nel fintech: "Il Progetto Eden - ha detto - pone Israele all'avanguardia della tecnologia e ci permette di testare, in un ambiente sicuro e controllato, nuove possibilità per l'emissione e la gestione del debito pubblico. Credo che le tecnologie basate sulla *blockchain* siano destinate a rimanere e che col tempo permeeranno il cuore dei mercati finanziari, modificandoli profondamente. È nostro dovere essere all'avanguardia nelle nuove tecnologie e metodologie. Questo è un progetto innovativo e importante".

L'aspetto politico è la capacità di governo di un processo trasformativo globale. La criptofinanza è una via per la libertà economica e per un sistema finanziario internazionale senza confini. La digitalizzazione del sistema finanziario richiede la collaborazione del settore pubblico e privato. Il modello israeliano è altamente scalabile e può essere utilizzato dalla TASE per qualsiasi altro caso d'uso innovativo di asset digitali in futuro, mentre Israele si propone di aumentare l'accessibilità dei mercati dei capitali per

tutti gli agenti economici.

Per gli analisti, questa mossa va seguita con attenzione. L'esperto di criptovalute David Thomas ha spiegato che "portando gli asset digitali e la *tokenizzazione* sotto la sua bandiera, il TASE conferisce alla criptofinanza un'aura di credibilità. È un'istituzione altamente regolamentata e opera con una licenza concessa dal ministro delle Finanze di Israele. *L'Israel Securities Authority* supervisiona la borsa, compresa la *TASE Clearing House* e la *Derivatives Clearing House*". Questo punto è di importanza cruciale: le camere di compensazione e garanzia sono costituite da banche e *floor brokers* per agire come controparti centrali di tutte le transazioni, spostando così il rischio di insolvenza sui propri libri contabili.

Al momento, tre banche e tre brokers internazionali sono membri del TASE: le banche britanniche Barclays e HSBC e la banca USA Citigroup; nonché le divisioni di brokeraggio della banca svizzera UBS e delle banche USA Jefferies e Merrill Lynch. Se il *cryptobond* israeliano dovesse avere successo, il TASE sarebbe in grado di consolidare la sua posizione di prominente *hub fintech* globale.

L'implementazione del Progetto Eden rafforza la reputazione di Israele in termini di capacità tecnologica. Inoltre, rafforza i legami tra l'ecosistema del distretto tecnologico di Be'er Sheva e il pool di liquidità USA.

I fornitori di tecnologia scelti dal TASE e dallo Stato di Israele per il Progetto Eden sono *VMware* e *Fireblocks*.

Fireblocks è una storia intrigante. Nel 2017, il famigerato Lazarus Group ha violato i sistemi di quattro borse valori sudcoreane e rubato 200 milioni di dollari di Bitcoin. I fondatori di Fireblocks hanno fatto parte della task force che ha indagato sulla massiccia violazione informatica. Con sede a New York, Fireblocks è nata da una ricerca condotta presso l'Università di Tel Aviv e si è dimostrata capace di raccogliere un totale di 1 miliardo di dollari di finanziamenti da grandi fondi come D1 Capital Partners, Spark Capital, General Atlantic, Index Ventures, Mammoth, il fondo CapitalG di Alphabet, Altimeter, Iconiq Strategic Partners, Canapi Ventures, Parafi Growth Fund, Sequoia, Coatue e il gigante finanziario USA BNY Mellon.

L'azienda possiede una piattaforma scalabile che fornisce un'infrastruttura sicura per trasferire, archi-

viare ed emettere beni digitali. Grazie alla sua tecnologia sicura, Fireblocks consente a borse, banche, brokers, depositari, *trading desks* ed *hedge funds* di scalare le operazioni sugli *asset* digitali attraverso la sua *blockchain* proprietaria e la sua infrastruttura di *e-wallets MPC* e *chip isolation*. Fireblocks serve già oltre 1.500 istituzioni finanziarie e ha eseguito operazioni di pagamento per un totale di oltre 3.000 miliardi di dollari in *asset* digitali, oltre a fornire una copertura assicurativa per gli *asset* digitali in custodia e in transito sui suoi circuiti. L'ex presidente della Securities Exchange Commission USA Jay Clayton è senior advisor dell'azienda.

Anche VMware è all'avanguardia nella tecnologia decentralizzata. Il prodotto *blockchain* dell'azienda supporta il modello Ethereum, consentendo la stesura di smart contracts in linguaggi come Solidity. Il prodotto è già utilizzato da Broadridge Networks, il più grande fornitore di soluzioni di *cybersecurity* al governo USA, e dall'*Australian Securities Exchange (ASX)*. Inoltre, la tecnologia di VMware è stata utilizzata per l'emissione sperimentale di *criptoshekel* da parte della Banca d'Israele, un test eseguito con successo e i cui risultati sono stati pubblicati nel rapporto della banca centrale di fine maggio.

Mentre i governi, le banche centrali e le autorità di vigilanza di tutto il mondo sono alle prese con il prossimo passo nel settore *fintech*, Israele ha compiuto un altro significativo balzo in avanti. La *Start-Up Nation* è già passata in territorio *Scale-Up Nation*.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

