

— REAL ESTATE TOKENIZATION — GLOBAL OUTLOOK

Il mattone, *on-chain.*

Stato del mercato globale della tokenizzazione immobiliare: dimensioni, players, flussi di capitale, infrastruttura e traiettoria verso il 2030 — con lettura regolamentare comparata su otto giurisdizioni.

\$4,0T

PREVISIONE 2035 · DELOITTE

27%

CAGR SCENARIO BASE

~\$28B

RWA ON-CHAIN · APR 2026

8

GIURISDIZIONI COPERTE

Executive summary.

La tokenizzazione immobiliare è uscita dallo sperimentale ed è entrata nella fase di infrastruttura istituzionale. Resta minuscola rispetto al RE globale (~\$393T), ma cresce a doppia-terza cifra trainata da tre vettori convergenti: ingresso dei TradFi incumbent, sandbox sovrane operative (Dubai), consolidamento del quadro MiCA + DLT Pilot in UE.

< \$0,3T	\$4,0T	~\$28B	58%
BASELINE 2024	PREVISIONE 2035	RWA TOTAL · APR 26	RE FIRMS ADOZIONE
Stock tokenizzato + fondi RE digitalizzati	Deloitte · CAGR 27% · scenario base	+300% YoY · esclusi stablecoin	12% live + 46% pilot · Deloitte 2024

TESI CENTRALE — IT / EN

Due mercati, non uno. *Retail tokenization* (RealT, Loftly, Propy): singolo immobile residenziale, volumi contenuti, liquidità secondaria cronica. *Institutional wrapping* (Securitize × BlackRock, Apollo, KKR, Hamilton Lane): fondi privati wrappati in token, concentrazione di capitale, template consolidato.

La **svolta 2025-26 è regolamentare**. MiCA — Titolo V (CASP) applicabile dal 30 dicembre 2024 (grandfathering Italia fino al 30 dic 2025). DLT Pilot Regime prorogato al 2029. VARA Virtual Asset Issuance Rulebook in vigore dal 19 mag 2025. Project Guardian di MAS in produzione. Il diritto è in progressivo allineamento.

EN — Core thesis. Two markets, not one. Retail tokenization (residential single-unit) has chronic liquidity pain. Institutional wrapping of private fund share classes is battle-tested. The 2025-26 inflection is regulatory: MiCA live, DLT Pilot extended, VARA operational, Project Guardian in production. Law has finally caught up.

SEI TAKEAWAYS

01 · SCALA
RE tokenizzato = < 0,1% del RE globale. Anche uno scenario conservativo al 2035 implica <1,1% di penetrazione. Upside enorme, rischio bolla contenuto in assoluto.
02 · LIQUIDITÀ
Indicativamente, volumi giornalieri < \$50k per token. Spread bid-ask 15-25%. Il secondario è il vero collo di bottiglia — metrica da monitorare nel 2026-27.
03 · REGOLAMENTAZIONE
UE allineata, UAE early-mover, USA frammentato. Il time-to-market cross-border dipende dalla scelta della home jurisdiction più che dalla tecnologia.
04 · INFRASTRUTTURA

Ethereum resta dominante (oltre il 40% delle emissioni RE-token, stime di mercato indipendenti).

Polygon è valutata per le commissioni, Avalanche per la crescita RWA, Polymesh per la compliance nativa. Multi-chain è lo standard di fatto.

05 · DEAL SIGNAL

Dubai DLD: prima emissione sovrana in 24h. 224 investitori da 44 nazionalità. Target AED 60B al 2033.

Template replicabile da altri Stati-mercato.

06 · RISCHIO-CHIAVE

Divergenza token vs titolo. In caso di insolvenza SPV l'enforcement off-chain (ipoteca, trascrizione, procedura) resta il punto debole del costruito.

Una distinzione preliminare.

La tokenizzazione immobiliare non è un fenomeno unitario: convivono due fattispecie giuridicamente diverse che i media tendono a confondere. Le due fattispecie hanno regime applicabile, veicoli e profilo di rischio differenti.

A · TOKENIZZAZIONE IMMOBILIARE NATIVA

Il token rappresenta direttamente un diritto sul bene (piena proprietà, quota reale, diritto parziale). È una rappresentazione digitale del titolo, non un titolo separato. Tipicamente richiede l'intervento del registro pubblico (catasto/land registry) perché la trascrizione rilevi ai fini della pubblicità immobiliare.

Esempio paradigma: Dubai DLD × VARA, dove il Dubai Land Department emette il *Property Token Ownership Certificate* come titolo pubblico digitale. Nel diritto civilistico europeo questa forma è rarissima: il diritto reale su immobili vive sul registro pubblico, non sulla blockchain.

Regime applicabile: diritto immobiliare nazionale, trascrizione, eventualmente forma pubblica notarile. MiCA e Decreto Fintech *non si applicano* perché non è strumento finanziario.

B · TOKENIZZAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI RE-BACKED

Il token rappresenta uno strumento finanziario (azione, quota, obbligazione, SFP, quota di OICR) emesso da un veicolo il cui patrimonio è costituito — in tutto o in parte — da immobili. Il token è il titolo finanziario digitale, non il titolo di proprietà sull'immobile.

Esempio: SPV LLC titolare dell'immobile → emette security token → investitori detengono quote del veicolo. RealT, Lofty, Blocksquare, Securitize lavorano quasi tutti in questa fattispecie.

Regime applicabile: TUF e disciplina degli strumenti finanziari, Decreto Fintech (in Italia, per emissioni native DLT), Prospectus Regulation. MiCA si applica solo se il token non è qualificabile come strumento finanziario (art. 2, par. 4, lett. a), Reg. (UE) 2023/1114). CONSOB, Banca d'Italia ed ESMA rilevano.

IMPLICAZIONE OPERATIVA

Quando un report parla di *mercato da \$4T al 2035* si riferisce — al 95%+ — alla fattispecie **B**. La fattispecie **A pura** (diritto che vive integralmente on-chain) **non esiste oggi in alcun ordinamento rilevante**: l'esempio Dubai DLD è un ibrido (registro pubblico tokenizzato — il token rappresenta un'iscrizione nel registro del Dipartimento, non è costitutivo del diritto). In Italia il Decreto Fintech (D.L. 25/2023 conv. L. 52/2023) e MiCA coprono la **B**; la **A** richiederebbe intervento chirurgico su artt. 2643-2657 c.c. (pubblicità immobiliare) e sulla legge notarile (L. 89/1913).

C · FATTISPECIE INTERMEDIE (IBRIDI) — SPESSO IGNORATE

Tra A e B si collocano sotto-fattispecie giuridicamente rilevanti che il mercato tende ad appiattire: **(i) diritti reali parziali tokenizzati** (usufrutto ex art. 978 c.c., superficie, servitù prediali); **(ii) multiproprietà tokenizzata** (disciplina speciale D.Lgs. 79/2011); **(iii) rent-to-own** (fascio: opzione +

locazione + promessa di vendita); **(iv) rent/cashflow rights puri** (crediti, non diritti reali — possibile attrazione al regime cartolarizzazione, L. 130/1999). Ciascuna richiede strutturazione ad hoc.

NOTA FISCALE (CAVEAT)

La scelta fra A, B o ibridi ha conseguenze fiscali significative: **A** comporta imposta di registro (2% o 9%), ipotecaria e catastale sul trasferimento; **B** sconta tipicamente il regime dei capital gain su titoli (art. 67 TUIR) e, per i fondi immobiliari, il regime speciale ex art. 32 D.L. 78/2010; **ibridi** richiedono analisi caso per caso.

Questa sintesi è orientativa e non sostituisce un parere fiscale dedicato.

Dimensionamento e traiettoria.

La sezione riconcilia le principali stime di mercato disponibili — Deloitte, BCG × ADDX, McKinsey, RWA.xyz — mettendole in relazione con la dimensione assoluta del real estate globale.

RICONCILIAZIONE DELLE STIME

Fonte	Orizzonte	Size	CAGR
Deloitte CFS	2035	\$4,0T	27%
BCG × ADDX	2030 (all-asset \$16T, pro-rata RE)	~\$3,2T	49%
Aggregatori secondari	2026	\$3-4B*	~21%
RWA.xyz	Mar 2026 (all-asset)	\$26,4B	+300% YoY
Valutazione interna (base)	2030	\$2,2T	32%

* Stima narrow (solo platform/service layer, non AUM). La divergenza di 1-3 ordini riflette perimetri diversi.

DRIVERS STRUTTURALI

Driver	Peso	Orizzonte
Istituzionalizzazione TradFi (BlackRock, Apollo, KKR)	Alto	2025-28
Maturazione regolamentare UE (MiCA + Pilot)	Alto	2025-29
Sovereign sandbox (UAE, altri potenziali)	Medio	2025-30
CBDC wholesale + DLT interoperabilità	Medio	2027-32
Compressione spread REIT vs token	Medio-basso	2028-32
Integrazione developer RE (tokenization at source)	Basso	2030+

REALITY CHECK

Il mercato immobiliare globale vale ~\$393 trilioni (Savills). L'immobiliare investibile cartolarizzato (REIT + fondi) vale ~\$15T. Applicando lo scenario Deloitte 2035: **1,05%** di penetrazione RE globale e **26,7%** di quota sul RE cartolarizzato. Anche nello scenario bull (~\$4,5T), la quota resta marginale. La tokenizzazione *non* *sostituisce* l'immobiliare tradizionale: lo *integra*.

Segmentazione del mercato.

Il settore si articola in quattro archetipi — retail fractional, institutional wrapping, CRE marketplace, sovereign pilot — con ticket, compliance, liquidità e pain point differenti.

MATRICE OPERATIVA — ARCHETIPI A CONFRONTO

DIMENSIONE	RETAIL FRACTIONAL	INSTITUTIONAL WRAPPER	CRE MARKETPLACE	SOVEREIGN PILOT
Ticket medio	\$50-500	\$20k-250k	\$10k-250k	\$3k (Dubai)
Target investitore	Retail (US Reg D 506c)	Qualificato / accredited	Accredited cross-border	Retail global
Secondary liquidity	Quasi nulla	ATS istituzionali	10 chain (Stellar core) venue	In rollout
Compliance load	Media (exemption)	Alta (multi-juris)	Media-alta	Istituzionale (VARA)
Blockchain tipica	ETH, Gnosis, Algorand	ETH, Polygon, Avalanche	Stellar, Polymesh	XRPL
Pain point	Liquidità	Onboarding	Liquidità + distribution	Scalabilità
Focus legal team	Protezione investitore	Multi-juris compliance	Cross-border offering	Public-private integr.

DISTRIBUZIONE PER BLOCKCHAIN — QUOTA RE-RELATED 2025

RANK	BLOCKCHAIN	QUOTA	USE CASE
1	Ethereum (L1 + L2)	42%	Base layer institutional
2	Polygon	18%	Commissioni basse, multi-chain bridge
3	Avalanche	13%	+950% YoY, KKR, Franklin
4	Stellar	8%	Compliance features built-in
5	Algorand	6%	Lofty, retail fractional
6	XRPL	5%	Dubai DLD, sovereign
7	Polymesh	4%	Regulated securities-native
8	Altri (Chintai, Aptos, ecc.)	4%	Specialisti emergenti

Distribuzione geografica del mercato.

Gli USA dominano oggi il mercato in valore assoluto, in coerenza con la loro quota di real estate istituzionale globale. Nello scenario base al 2030, UE e UAE guadagnano quota e gli USA mantengono leadership in forma più diluita.

QUOTA RE TOKENIZZATO PER REGIONE

REGIONE	QUOTA 2025	QUOTA 2030 (BASE)	DELTA	LETTURA
USA	42%	34%	-8pt	Perde quota, cresce in assoluto
UE (ex-IT)	18%	22%	+4pt	Guadagna con MiCA a regime
UAE	13%	18%	+5pt	Scala veloce da base bassa
APAC (SG, HK, JP)	12%	14%	+2pt	Hub istituzionale
UK	6%	5%	-1pt	Sandbox in corso, ancora limitato
Italia	3%	3%	=	Mercato stabile, size limit
Svizzera	4%	2%	-2pt	Specialistica, volumi modesti
Altri (LI, Cay, BVI)	2%	2%	=	Veicoli offshore

MATRICE GIURISDIZIONE × VOLUME × MATURITÀ

GIURISDIZIONE	VOLUME 2025	MATURITÀ NORMATIVA	LIQUIDITÀ 2 ^a	FISCALITÀ	RACCOMANDAZIONE
USA	\$4,2B	Via esenzioni	Media (ATS)	Parziale	Reg D/A+ · ATS tZERO
UE (ex-IT)	\$1,8B	Alta (MiCA+Pilot)	In costruzione	Parziale	LU/IE fondi
UAE	\$1,3B	Alta (VARA)	Bassa	Alta	Sovereign + retail
Singapore+HK+JP	\$1,2B	Alta	Media	Alta	Hub APAC
UK	\$600M	Sandbox DSS	Bassa	Parziale	REIT tokenized
Italia	\$300M	D. Fintech	Bassa	Evoluzione	Mid-market + FIA
Svizzera	\$400M	DLT Act	Media	Alta	Wealth management
Altri offshore	\$200M	Specialistici	N/A	Alta	Strutture complesse

Landscape dei player.

Dodici player monitorati, organizzati in quattro cluster: platform/issuer, asset manager istituzionali, infrastruttura blockchain, servicer regolamentati. Securitize rappresenta il caso di integrazione verticale più avanzata.

TOP PLATFORM & ISSUER

PLAYER	CLUSTER	PROFILO SINTETICO	METRICA CHIAVE
RealT	Retail · US residential	Pioniera 2019. LLC-per-property + ERC-20 ETH/Gnosis. Payout daily USDC.	970+ prop · \$130M
Lofty AI	Retail · multifamily	Algorand. US multifamily. Secondary AMM proprietario. Reg D 506(c).	>\$150M tokenizzato
Securitize	Wrapper istituzionale	Broker-dealer + ATS SEC. Host per BUIDL, ACRED, SCOPE, KKR.	>\$2,85B AUM platform
RedSwan	CRE istituzionale	CRE tokenization SEC/FINRA. Multifamily, hospitality, office.	>\$9B pipeline
Blocksquare	Infrastruttura EU	Protocollo enterprise per developer/owner. Compliance modulare.	\$1B pipe (Vera Capital)
Propy	Title & escrow	Title recording + escrow + closing on-chain. NFT-based home sales US.	Modello title+escrow
Kin Capital	Debt · yield	\$100M fund debito RE tokenizzato su Chintai. Accredited only.	\$100M fund
Brickken/ DigiShares	Infra EU advisory	ES/DK. Emissione MiCA + DLT Pilot compliant. Target SME + FO.	Focus SME EU
tZERO	Venue · ATS	ATS SEC-registered per digital securities. Non emette, abilita secondario.	Secondary USA
Chintai	Infra APAC	Public permissioned L1 Cosmos-compat. MAS-licensed.	MAS CMS license
Polytrade	Aggregator	Marketplace RWA 7k+ asset, 70+ partner, 8 chain. Mastercard/Polygon-backed.	\$6M+ raccolti
Tokeny	Infra · compliance	LU-based. ERC-3643 (T-REX standard) creator. Compliance stack UE.	Luxembourg · T-REX

ASSET MANAGER ISTITUZIONALI — CHI HA PREMUTO IL PULSANTE

ASSET MANAGER	PRODOTTO TOKENIZZATO	TECH PARTNER	AUM
BlackRock	BUIDL — USD Institutional Digital Liquidity Fund	Securitize · 8 chain (apr 2026)	\$2,5B (mar 26)
Apollo	ACRED — Apollo Diversified Credit Fund	Securitize (6 reti)	n.d. (gen 2025)
Hamilton Lane	SCOPE + Secondary Fund VI	Securitize (3 reti)	\$5,6B (Sec VI)
KKR	Health Care Strategic Growth Fund II	Securitize · Avalanche	n.d.

Franklin Templeton	BENJI — US Gov MMF tokenized	10 chain (Stellar core)	\$800M+
Dubai Land Dept	Property Token Ownership Certificate	Ctrl Alt · XRPL · VARA	AED 60B al 2033

Nota: BlackRock, Apollo, Hamilton Lane, KKR, Franklin hanno tokenizzato fondi, non immobili diretti. È il template che verrà replicato per fondi immobiliari entro 12-24 mesi.

Quadro regolamentare comparato.

La scelta della giurisdizione determina più della tecnologia il profilo effettivo del prodotto: un token emesso a Lussemburgo sotto DLT Pilot, un token emesso a Dubai sotto VARA e un token offerto in USA via Reg D costituiscono tre prodotti giuridicamente distinti.

MATRICE COMPARATA — SETTE DIMENSIONI

GIURISDIZIONE	FRAMEWORK	ST FUORI VENUE	ATS/VENUE	FISCALITÀ	PASSAPORT O UE	SCORE
UE (generale)	MiCA + Pilot	Sì	Sì	Parziale	Sì	9/10
Italia	Decreto Fintech	Sì	Costruzione	Evoluzione	Via UE	7/10
USA	Via esenzioni	Reg D/S/A+	FINRA	Parziale	N/A	7/10
UAE	VARA Rulebook	Sì	Rollout	Sì	N/A	8/10
Singapore	SFA + PSA	Sì	Sì	Sì	N/A	9/10
Svizzera	DLT Act	Sì	FINMA	Sì	Eq.	9/10
UK	Sandbox DSS	Solo sandbox	Solo sandbox	Evoluzione	N/A	6/10
Hong Kong	SFC circular	Limitata	Licensed	Sì	N/A	7/10

Score ponderato: framework dedicato (3x), liquidity venue (2x), fiscalità (2x), market size (2x), passport (1x). Max 10.

SCelta DELLA GIURISDIZIONE — ORIENTAMENTO PER CASI TIPICI

Emittente italiano, offerta retail UE, asset RE italiano → Italia + DLT Pilot. Emittente italiano, offerta institutional cross-border, asset multi-giurisdizione → LU/IE + fondo DLT. Emittente MENA, RE locale → UAE (Dubai DLD/VARA). Emittente global, RE USA core → USA Reg D 506(c) + Delaware SPV. Ogni scelta richiede verifica dedicata su struttura deal, perimetro investitori e fiscalità applicabile.

TIMELINE REGOLAMENTARE 2021-2029

2021 · Svizzera DLT Act entra in vigore

Ledger-based securities (art. 973d CO). Primo framework end-to-end al mondo.

Mar 2023 · UE DLT Pilot Regime operativo

Reg. UE 2022/858 — trading/settlement security token su DLT.

Mar 2023 · Italia Decreto Fintech (D.L. 25/2023)

Emissione e circolazione strumenti finanziari digitali su DLT fuori trading venue.

2023 · UK FSMA 2023

Cornice primaria per crypto e digital securities post-Brexit.

Mar 2024 · USA BlackRock BUIDL launch

Primo MMF tokenizzato di asset manager Tier 1. Catalyst istituzionalizzazione.

Nov 2024 · UK Digital Securities Sandbox live

FCA+BoE aprono sandbox 5Y per emissioni DLT-based securities.

Dic 2024 · UE MiCA pienamente applicabile

Autorizzazione CASP obbligatoria. Passaporto UE. Segregazione asset.

| **Gen 2025 · USA** Apollo ACRED launch

Private credit tokenizzato multi-chain. Apre stagione alternatives.

| **Mag 2025 · UAE** Dubai DLD — primo pilot RE sovrano

Prima emissione governativa title-token al mondo. 224 investitori, <24h.

| **Mag 2025 · UAE** VARA Virtual Asset Issuance Rulebook

FRVA (Cat 1) e ARVA (Cat 2). Compliance checklist operativa.

| **2026-2029 · UE** Proroga DLT Pilot a 2029

Finestra estesa. Attesi aggiornamenti soglie e perimetro.

Quattro case study.

I quattro deal selezionati rappresentano template operativi che con ragionevole probabilità verranno replicati nei prossimi 24 mesi. Per ciascuno sono indicati struttura, technology partner, metriche note e implicazioni per il real estate.

CASE 1 • BLACKROCK BUIDL — QUANDO IL PIÙ GRANDE ASSET MANAGER SCEGLIE LA DLT PUBBLICA

Lanciato mar 2024 su Ethereum (Securitize), BUIDL è un tokenized MMF che a mar 2026 ha raggiunto **\$2,85B AUM**. Accettato come collaterale su Binance, integrato con UniswapX, espanso a BNB Chain. Oggi multi-chain: ETH, BNB, Aptos, Avalanche, Arbitrum, Optimism, Polygon. **Perché conta per il RE:** è il *template operativo* per future *tokenized real estate fund share classes*. Dove è andato il treasury, va il credit, poi l'illiquido. È plausibile attendersi un primo RE fund BlackRock tokenizzato nel 2026-27 (previsione).

CASE 2 • DUBAI DLD × VARA × CTRL ALT — LA PRIMA TOKENIZZAZIONE IMMOBILIARE SOVRANA

Maggio 2025: il Dubai Land Department emette il primo *Property Token Ownership Certificate* powered by Ctrl Alt su XRPL. Sold out <24h, **224 investitori da 44 nazionalità**, ticket medio AED 10.714. Piattaforma governativa + VARA oversight + target **AED 60B al 2033**. **Perché conta:** prima volta che un registro pubblico immobiliare emette direttamente un titolo tokenizzato. Attesi pilot simili in Arabia Saudita (NEOM), Turchia, Vietnam, possibile Portugal entro 2027.

CASE 3 • APOLLO ACRED × SECURITIZE — IL PRIVATE CREDIT COME FRONT-RUNNER DELLE ALTERNATIVES

Gennaio 2025. Apollo Diversified Credit fund wrappato in token su sei reti: Aptos, Avalanche, Ethereum, Ink, Polygon, Solana. Strategia cross-chain per distribuzione massima. È l'ingresso di uno dei *big three* alternatives USA. **Perché conta per il RE:** replica per RE funds è questione di mesi. Il wrapper è collaudato. la pipeline per un primo RE fund puro tokenizzato Tier-1 resta aperta (Blackstone ha lanciato un DST Program non-blockchain a nov 2025, NON un token).

CASE 4 • HAMILTON LANE SCOPE + SECONDARY FUND VI — IL PE SI APRE AL QUALIFICATO VIA TOKEN

SCOPE esteso multi-chain nel 2025 (Polygon → ETH + Optimism). Secondary Fund VI Hamilton Lane (**\$5,6B**) offerto esclusivamente via Securitize in versione tokenizzata. **Minimo ridotto da \$5M a \$20k**. **Perché conta per il RE:** la tokenizzazione *non aggiunge AUM netto* ma **allarga la base distributiva** e accorcia cash call cycle. Effetto atteso sui RE funds — ticket minimo da \$250k-1M a \$25-50k.

La domanda non è più SE tokenizzare, ma QUALE asset, IN QUALE giurisdizione, CON QUALE wrapper legale. La scelta determina il 70% del successo commerciale — la tecnologia è il 30% che segue.

VALUTAZIONE INTERNA • APRILE 2026

Deal flow 2025 — aprile 2026.

Cronologia dei principali deal e annunci del periodo, utile come indicatore della direzione del settore e come integrazione delle stime di market sizing.

DATA	EMITTENTE	DEAL	SIZE	SEGNALE
Gen 25	Apollo + Securitize	ACRED tokenized private credit	n.d.	Template alt
Feb 25	Franklin Templeton	BENJI multi-chain	\$800M+	Treasury
Mar 25	Hamilton Lane	SCOPE → ETH + Optimism	—	Multi-chain
Apr 25	Deloitte	Report "RE Tokenizzato \$4T by 2035"	—	Mainstream
Mag 25	Dubai DLD + VARA	Primo Property Token Ownership Cert	224 inv.	Sovereign first
Mag 25	BlackRock	BUIDL on BNB Chain	\$2,85B	Binance
Giu 25	VARA (Dubai)	Virtual Asset Issuance Rulebook	—	Reg trigger
Lug 25	Polytrade	\$6M raise RE infrastructure	\$6M	VC infra
Lug 25	DIFC + DLD	Dubai PropTech Hub launch	200+ startup	Ecosystem
Set 25	Kin Capital	\$100M RE debt fund su Chintai	\$100M	Debt
Set 25	21X	Secondary market DLT live (BaFin)	Polygon + Stellar	EU venue
Nov 25	Binance + BUIDL	BUIDL collaterale istituzionale	\$2,5B	CeFi-DeFi
Nov 25	UK FCA + BoE	DSS primo approval	—	Sandbox
Dic 25	Avalanche RWA	TVL +950% YoY a \$1,3B	\$1,3B	Chain mom
Gen 26	Q1 RWA Report	Mercato RWA +30% QoQ a \$29B	\$29B	Acceleration
Feb 26	Propy	Prima closing escrow on-chain US	n.d.	Title
Feb 26	Securitize	Partnership BNP Paribas AM	n.d.	EU bank
Mar 26	RWA.xyz	RWA totale \$26,4B (+300% YoY)	\$26,4B	Milestone
Feb 26	BlackRock + Uniswap	BUIDL disponibile via UniswapX	Qualified \$5M+	DeFi-TradFi

TRE LETTURE POSSIBILI

SEGNALI RICORRENTI

1. Multi-chain è lo standard (Securitize media 4-6 reti). **2.** Platform + asset manager > asset manager in-house. **3.** Regulator-issuer partnership (Dubai) > mercato puro.

ANOMALIE

1. Assenza deal europei (ex-UK) Tier 1 di scala USA. **2.** Nessun RE fund puro Tier 1 ancora lanciato. **3.** Blackstone silence — BREIT atteso.

PREVISIONI 2026 Q4

1. Primo BlackRock RE fund tokenizzato. **2.** Primo RE fund puro tokenizzato Tier-1 AM. **3.** Secondo sovereign pilot (Arabia Saudita o Portugal).

Mappa dei rischi e outlook.

Sono identificati tre rischi materiali (liquidità secondaria, esecuzione off-chain, frammentazione normativa) e sei rischi secondari. La sezione chiude con scenari al 2030 e action items operativi.

RISCHI MATERIALI

R1 · LIQUIDITÀ SECONDARIA — SEVERITÀ ALTA

Volume mediano giornaliero < \$50k per token. Spread bid-ask 15-25%. Senza market maker istituzionali e passaporto UE sui venue DLT, il secondario resta stagnante. Mitigazione: Swift + Chainlink pilot per interoperabilità.

R2 · ESECUZIONE OFF-CHAIN — SEVERITÀ MOLTO ALTA

Il token dice chi è titolare *economico*. Ipoteca, trascrizione, procedura esecutiva vivono sul registro pubblico. In caso di insolvenza SPV/platform la riconduzione al bene fisico è il vero stress test. Mitigazione: bankruptcy-remote SPV + opinion counsel dedicate.

R3 · FRAMMENTAZIONE NORMATIVA — SEVERITÀ MEDIA-ALTA

50+ giurisdizioni con approcci divergenti. Un token VARA-compliant non è offribile a retail UE senza prospectus. Cross-border marketing è il collo di bottiglia. Mitigazione: cascading structure con veicoli paralleli.

RISCHI SECONDARI

AREA	DESCRIZIONE SINTETICA
Smart contract	Bug, exploit, bridge failures. Audit obbligatorio, insurance immatura.
Oracle & valuation	NAV drift, price manipulation. Oracle affidabili per RE illiquidi quasi inesistenti.
Platform counterparty	Fallimento issuer/platform. Bankruptcy remoteness critica. Segregazione MiCA è presidio.
Tax fragmentation	Registrazione, ipocatastali, VAT, withholding. Multi-juris → tax leakage. Ruling necessari.
Custody	Cold vs hot wallet, qualified custodian, MiCA requirements. Errori = class-action possibile.
AML / sanctions	Travel rule, KYC on-chain, sanctioned wallet screening. Secondario cross-border attenzione alta.

ACTION ITEMS PER CHI STRUTTURA UN DEAL

AREA	CHECK	PRIORITÀ
SPV	Bankruptcy remoteness + trust/collateral agent dedicato	P0
Token design	ERC-3643/T-REX per compliance nativa UE; restrizioni transfer on-chain	P0
Oracle	Valuation cadence definita; Chainlink o competitor con SLA	P1
Secondary	ATS/venue regolato selezionato prima dell'emissione (tZERO, Securitize Markets, 21X EU)	P0
Tax	Ruling preventivo Agenzia Entrate IT / FTA UAE / IRS USA per scenari	P1

	tipici	
Custody	Qualified custodian multi-juris (Anchorage, Komainu, BitGo, Fireblocks w/ insurance)	P1
Enforcement	Scenarios memo: insolvenza SPV, blacklist wallet, fork chain	P2

SCENARI 2030

SCENARIO	SIZE 2030	PROBABILITÀ	TRIGGER
Bear	\$0,8T	25%	Hard SEC enforcement + recessione UE + grande fallimento issuer
Base	\$2,2T	55%	Continuazione del momentum, nessun evento di rottura
Bull	\$4,5T	20%	CBDC UE wholesale + SEC safe harbor + shock inflazionistico pro-tokenizzazione

Il vincolo ultimo della tokenizzazione immobiliare non è il codice, né la norma. È la fiducia sul bene sottostante. Chi risolve quella — diligence, valuation, governance del bene — vince anche senza la blockchain più veloce.

VALUTAZIONE INTERNA · APRILE 2026

Fonti e note metodologiche.

Tutte le stime citate nel documento sono riconducibili ad almeno una fonte pubblica. Segue l'elenco delle fonti primarie utilizzate, distinte per area tematica, e le note di perimetro.

MARKET SIZING

- ◆ Deloitte Center for Financial Services, Digital dividends: How tokenized real estate could revolutionize asset management (2025).
- ◆ CoinDesk, Tokenized Real Estate Market to Reach \$4T by 2035, Deloitte Forecasts (apr 2025).
- ◆ BCG × ADDX, Relevance of On-Chain Asset Tokenization in 'Crypto Winter' (2022).
- ◆ RWA.xyz — Analytics on Tokenized Real-World Assets.
- ◆ InvestAx, Q1 2026 Real World Asset Tokenization Market Report.
- ◆ The Defiant, RWAs Became Wall Street's Gateway to Crypto in 2025.
- ◆ Custom Market Insights, Global Real Estate Tokenization Market Size 2033.
- ◆ Savills — Global real estate investment volumes 2023-24 (metodologia aggregata).

PLAYER & DEAL

- ◆ Hamilton Lane, Secondary Fund VI Available via Securitize.
- ◆ Apollo & Securitize, launch press release ACRED (gen 2025).
- ◆ Messari, BlackRock BUIDL Fund Profile.
- ◆ CCN, Inside the \$2B BlackRock BUIDL Fund.
- ◆ CoinDesk, BUIDL on BNB Chain (nov 2025).
- ◆ CoinDesk, Dubai Unveils RE Tokenization on XRPL (mag 2025).
- ◆ Ctrl Alt & Dubai Land Department press release.
- ◆ Chainwire, Polytrade raises \$6M+ (lug 2025).
- ◆ AiCoin, Kin Capital \$100M on Chintai.
- ◆ Ledger Insights — Hamilton Lane / Apollo / KKR coverage.
- ◆ Stellar blog, Tokenizing Real Estate with RedSwan.

REGOLAMENTAZIONE

- ◆ Diritto Bancario, MiCA, Pilot Regime e Decreto Fintech.
- ◆ DLA Piper, EU crypto-assets regulatory framework: MiCA (gen 2025).
- ◆ Deloitte Italy, DLT Pilot Regime.
- ◆ Greenberg Traurig, New Italian Rules for VASP (set 2024).
- ◆ Crypto.news, Italy 2025 MiCA deadline for CASP.
- ◆ Ape.law, Tokenized RE Under VARA: Compliance Checklist 2025.
- ◆ Kayrouz & Associates, Legal Framework for RE Tokenisation in UAE (2026).
- ◆ Complyfactor, UAE Crypto Regulation 2025.
- ◆ LegalNodes, RWA Tokenization in the EU.
- ◆ De Otto Lovecchio, La tokenizzazione degli strumenti finanziari: il decreto Fintech.
- ◆ Consob, registro autorizzazioni art. 28 D.L. 25/2023.
- ◆ MAS, Project Guardian Phase II outcomes 2025.
- ◆ FCA & Bank of England, Digital Securities Sandbox (nov 2024).

Avvertenze e limiti di responsabilità.

1. Fonti terze. I dati, le statistiche, le stime e gli annunci richiamati in questo documento sono tratti da fonti terze pubblicamente disponibili (report di analisti, piattaforme analytics, pubblicazioni stampa, siti istituzionali degli emittenti e delle autorità). Tali fonti non sono sempre state verificabili in via indipendente; le cifre possono essere soggette a revisione, errori originari o interpretazioni non uniformi fra provider. LX20 non ha condotto audit primario e non garantisce l'accuratezza, la completezza o l'aggiornamento delle informazioni riportate.

2. Natura del documento. Il presente report ha esclusivamente finalità informative e di market intelligence. Non costituisce — né è inteso a costituire — consulenza legale, fiscale, finanziaria, di investimento, contabile o di altra natura professionale. Non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio, raccomandazione di investimento, ricerca in materia di investimenti ai sensi della normativa vigente, né offerta di servizi legali.

3. Nessun rapporto professionale. La consultazione di questo documento non instaura alcun rapporto cliente-avvocato con LX20 Law Firm. Ogni decisione operativa, strutturale, di investimento o di compliance richiede una valutazione dedicata sul caso specifico, condotta da professionisti qualificati e informata dall'ordinamento applicabile alla fattispecie.

4. Evoluzione del quadro. Il settore della tokenizzazione degli asset — e, in particolare, il quadro normativo e fiscale applicabile — è in rapida evoluzione. Le posizioni delle autorità di vigilanza (CONSOB, Banca d'Italia, ESMA, SEC, VARA, MAS, FCA, FINMA) possono mutare. Prassi e interpretazioni contenute in questo documento rispecchiano il quadro noto alla data di redazione (aprile 2026) e non sono aggiornate automaticamente.

5. Esclusione di responsabilità. LX20 Law Firm S.T.A., i suoi soci, collaboratori e corrispondenti non assumono alcuna responsabilità per eventuali decisioni assunte sulla base dei contenuti del presente documento, né per errori, omissioni, obsolescenza o inesattezze delle informazioni fornite da fonti terze. L'utilizzo delle informazioni è ad esclusivo rischio del lettore.

6. Proprietà intellettuale. La struttura, la selezione, l'organizzazione e la presentazione dei contenuti sono proprietà di LX20 Law Firm S.T.A. La citazione e la riproduzione parziale sono ammesse con indicazione della fonte. La riproduzione integrale è subordinata al consenso scritto preventivo.

LX20

Law Firm S.T.A. · Milano · New York

Via San Raffaele 1, 20121 Milano (MI) · 405 Lexington Ave, 9th Fl — PMB #9070, NY 10174

info@lx20lawfirm.com

© 2026 LX20 Law Firm S.T.A. — Tutti i diritti riservati.