

# POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale

in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Magistrale

**Il Fintech: analisi del settore in Europa e in Italia  
attraverso casi studio di successo**



**Politecnico  
di Torino**

Relatore  
Giuseppe Scellato

Candidato  
Italo Borriello

Matricola:  
279419

Anno Accademico 2021/2022

# Indice

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>VI</b>
<b>1 IL FINTECH</b> .....	<b>1</b>
1.1 OVERVIEW E CARATTERISTICHE DEL SETTORE .....	1
1.1.1 Digital Banking .....	4
1.1.2 Crowdfunding .....	7
1.1.3 Criptovalute.....	8
1.1.4 RegTech e InsurTech .....	9
1.2 INNOVAZIONI APPLICATE ALLA FINANZA.....	11
1.2.1 Intelligenza Artificiale .....	11
1.2.2 Blockchain .....	12
1.2.3 Big Data .....	14
1.2.4 Cloud Computing.....	14
1.3 APPROCCI REGOLAMENTARI.....	15
1.4 I NUMERI DEL FINTECH IN EUROPA E IN ITALIA .....	18
<b>2 CASI DI STARTUP DI SUCCESSO IN EUROPA.....</b>	<b>26</b>
2.1 N26.....	26
2.1.1 Storia .....	26
2.1.2 Fundraising .....	27
2.1.3 Business Model.....	29
2.1.4 Analisi Strategica e Finanziaria .....	32
2.1.4.1 Strategia Globale.....	33
2.1.4.2 Progetti Futuri ed Exit Strategy.....	34
2.1.4.3 Dati Finanziari.....	35
2.2 KLARNA .....	38
2.2.1 Storia .....	38
2.2.2 Fundraising .....	39
2.2.3 Business Model.....	41
2.2.4 Analisi Strategica e Finanziaria .....	45
2.2.4.1 Acquisizioni e Investimenti.....	47
2.2.4.2 Strategia Globale.....	49
2.2.4.3 Progetti Futuri ed Exit Strategy.....	50
2.2.4.4 Dati Finanziari.....	51
2.3 SUMUP.....	53
2.3.1 Storia .....	53
2.3.2 Fundraising .....	53
2.3.3 Business Model.....	56
2.3.4 Analisi Strategica e Finanziaria .....	59
2.3.4.1 Strategia Globale.....	60
2.3.4.2 Progetti Futuri ed Exit Strategy.....	60
2.3.4.3 Dati Finanziari.....	61
<b>3 STARTUP DI SUCCESSO IN ITALIA: IL CASO SATISPAY.....</b>	<b>64</b>
3.1 STORIA.....	64
3.2 FUNDRAISING.....	65
3.3 BUSINESS MODEL .....	67
3.4 ANALISI STRATEGICA E FINANZIARIA .....	70
3.4.1. Strategia Globale.....	72

3.4.2.	Progetti Futuri ed Exit Strategy .....	72
3.4.3.	Dati Finanziari .....	73
<b>4</b>	<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>75</b>
	<b>REFERENZE .....</b>	<b>81</b>



*A mio nonno,  
la luce che illuminerà per sempre il mio cammino.*

# Introduzione

Negli ultimi trent'anni il settore finanziario globale è stato profondamente rivoluzionato da una progressiva innovazione tecnologica che ha apportato grandi cambiamenti sia in termini di modalità con le quali i clienti accedono ai prodotti e ai servizi finanziari, sia in termini di infrastrutture di supporto e metodi analitici. È possibile, perciò, parlare di tecnologia finanziaria o, in breve, Fintech, la quale è usata per descrivere le nuove tecnologie che cercano di migliorare e automatizzare la fornitura e l'uso dei servizi finanziari. Il Fintech viene utilizzato per aiutare le aziende, gli imprenditori e i consumatori a gestire meglio le loro operazioni finanziarie, avvalendosi di software e algoritmi specializzati che vengono utilizzati su computer e, sempre di più, smartphone. Le innovazioni introdotte dal Fintech hanno, di conseguenza, condotto a nuove opportunità di business e abbassato notevolmente il costo di nuove iniziative, motivo per il quale abbiamo assistito alla nascita di nuove startup innovative che, per loro natura, fanno convergere competenze finanziarie e competenze tecnologiche e che, superata la fase iniziale di sperimentazione, stanno muovendosi sempre più verso obiettivi di business tangibili. Lo scopo del seguente elaborato è, proprio, quello di approfondire ed analizzare il settore del Fintech in Europa e in Italia attraverso i casi studio di alcune startup di successo del panorama europeo, e di una delle principali startup italiane del settore. Per ognuna di esse si andranno a ricostruire, partendo dalla loro storia: gli investimenti ricevuti, il modello di business, l'analisi strategica che gli ha permesso l'ingresso sul mercato e di ottenere e mantenere una posizione rilevante in quest'ultimo, l'analisi finanziaria, i progetti futuri e le exit strategy. Infine, delle considerazioni e delle previsioni legate alle quattro società analizzate, porteranno ad una maggiore comprensione della direzione verso la quale il Fintech si muoverà nel prossimo futuro.

# 1 Il Fintech

## 1.1 OVERVIEW E CARATTERISTICHE DEL SETTORE

Il termine *Fintech* nasce dalla contrazione delle parole “finanza” e “tecnologia” ed è traducibile nella formulazione generica «tecnologia applicata alla finanza» (European Central Bank, 2017). Non esiste, tuttavia, un’unica definizione di “Fintech” riconosciuta a livello globale; perciò, vengono considerate come Fintech tutte le innovazioni digitali in ambito finanziario, a prescindere da quale sia l’attore che sviluppa ed eroga il prodotto o servizio. L’interconnessione tra finanza e tecnologia ha, però, una lunga storia, infatti gli sviluppi finanziari e tecnologici sono da tempo intrecciati e rafforzatisi a vicenda. A partire dalla rivoluzione di Internet e da quella apportata dal mobile/smartphone, la tecnologia finanziaria è cresciuta in modo esplosivo e il Fintech, che originariamente si riferiva alla tecnologia informatica applicata al back office di banche o società commerciali, ora descrive un’ampia varietà di interventi tecnologici nella finanza personale e commerciale. L’emergere del Fintech è, dovuto principalmente a due motivi: in primo luogo, la crisi finanziaria globale del 2008 che ha dimostrato in modo vivido, ai consumatori, le carenze del sistema bancario tradizionale, le quali sono state artefici della crisi stessa, e in secondo luogo, l’emergere di nuove tecnologie che ha contribuito a fornire mobilità, facilità d’uso, velocità e costi inferiori dei servizi finanziari. Fintech investe ogni segmento dei mercati dei servizi bancari e finanziari; ne modifica la struttura attraverso l’ingresso di startup tecnologiche, e dei giganti della tecnologia informatica e dei social media (Google, Apple, Facebook, Amazon..). Gli investimenti in startup Fintech stanno negli anni esponenzialmente crescendo, passando dai 53.2 miliardi di dollari del 2018 ai 115 miliardi di dollari investiti nel 2021, con una crescita attesa del 14% fino al 2025.<sup>1</sup> Infatti, durante il periodo fortemente condizionato dalla pandemia, in particolare durante i mesi del lockdown, i consumatori hanno dovuto far fronte a necessità finanziarie più o meno imprevedute, ed essendo l’interazione tradizionale altamente compromessa, le peculiarità del Fintech sono state molto apprezzate dai consumatori, che hanno aumentato notevolmente l’utilizzo di alcuni servizi innovativi.

---

<sup>1</sup>KPMG, “Pulse of Fintech H2’21”

Se la domanda di servizi finanziari digitali sta affrontando un processo evolutivo da diversi anni, accelerato dalla pandemia, l'offerta si sta muovendo per soddisfare le esigenze emergenti, soprattutto tramite la sua componente più innovativa, portata dall'ecosistema startup Fintech.

Uno studio di Gartner del 2022 ha messo in evidenza e ha stabilito le quattro caratteristiche fondamentali che deve avere un'impresa per essere a tutti gli effetti una Fintech:

#### Four Fundamental Fintech Characteristics



**Figura 1 – Quattro caratteristiche fondamentali di una Fintech**

*Source: Gartner, “Partnership Strategies When the Definition of Fintech Is Evolving”, 2022*

**Technology as a Vehicle:** devono essere implementate le tecnologie emergenti per il settore dei servizi finanziari che sono fondamentali per ciò che viene offerto come servizio ai fornitori o per il modo in cui l'azienda crea valore per i suoi utenti finali.

**FS Revenue Concentration:** la maggior parte dei ricavi devono essere generati dalle vendite del settore FS (Financial services). Ovvero, i prodotti e i servizi dovrebbero essere applicabili al settore FS.

**Disruption Differentiation:** l'azienda deve innovare e creare disruption attraverso la tecnologia (emergente o strategica), e ciò deve tradursi in 'competitive differentiation' (ad es. modello di business, processo, prodotti) e valore aziendale o per il cliente.

**Owning the IP:** l'innovazione e l'IP devono essere propri e protetti (ad es. interfaccia utente, logica di processo, i brevetti, i marchi, le piattaforme, gli algoritmi).

Nel suo studio, Gartner ha, inoltre, categorizzato le aziende Fintech in base al ruolo svolto dal servizio Fintech in relazione alle società incumbent di servizi finanziari, dividendole in: complementor, catalyst e competitor.

### The Three Categories of Fintech



**Figura 2 – Le tre categorie di Fintech**

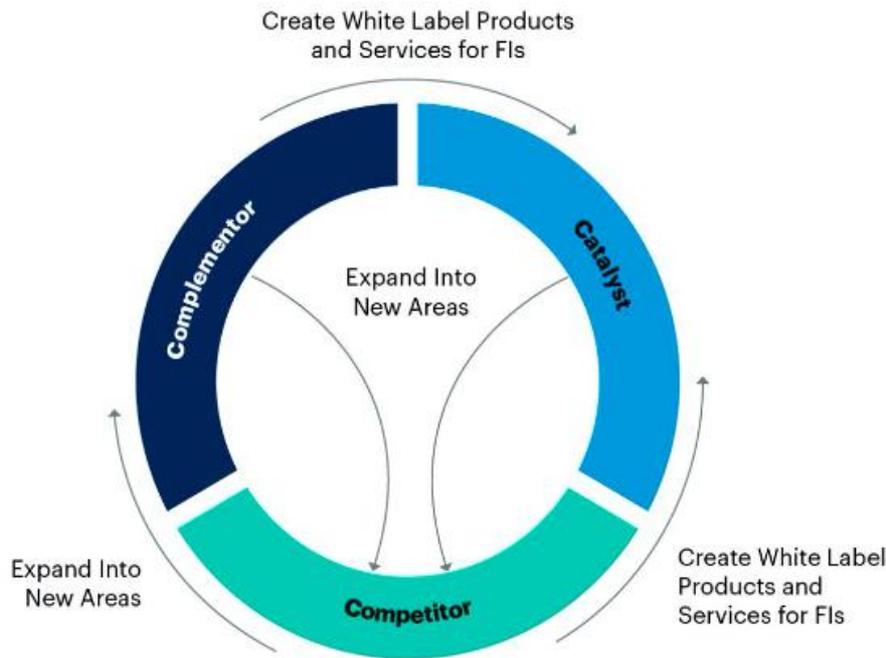
*Source: Gartner, “Understanding and Assessing Fintech Companies”, 2021*

I complementors (complementari) sono nuovi servizi che funzionano insieme a quelli delle società incumbent di servizi finanziari. Possono essere utilizzati dal cliente solo insieme ad un servizio finanziario tradizionale e non possono essere utilizzati da soli. Esempi di complementors sono società di gestione finanziaria personale, che aggregano i dati degli account dei clienti da più istituzioni finanziarie.

I catalyst (catalizzatori) sono fornitori di tecnologia e servizi, i quali aiutano le società di servizi finanziari a competere nei nuovi mercati o contro le nuove società Fintech che stanno invadendo il loro business.

I competitors, infine, competono per la stessa attività delle società incumbent, e rappresentano una minaccia e un rischio di perdita permanente di business per gli operatori storici. I competitors offrono servizi sostitutivi ai servizi finanziari tradizionali che possono variare in termini di attributi, utilizzo, operazioni di back-end o distribuzione.

Le società Fintech possono, però, non limitarsi ad una delle tre categorie, infatti, come si addice ad un mercato emergente, possono spostarsi o espandersi in altre categorie. Ciò è, ovviamente, guidato dal desiderio di espandersi o dall’incapacità di crescere nel mercato attuale. Questa “fluidità” crea la necessità per i dirigenti delle società incumbent di monitorare le aziende Fintech nei loro movimenti che possano avere un impatto su di esse, potendo diventare alleati o concorrenti in futuro.



**Figura 3 – Fluidità tra le categorie di Fintech**

Source: Gartner, “Understanding and Assessing Fintech Companies”, 2021

Le principali (e più finanziate) startup Fintech sembrano condividere la stessa caratteristica: sono progettate per rappresentare una minaccia, sfidare e infine usurpare i tradizionali fornitori di servizi finanziari radicati essendo più “agili”, e fornendo un servizio più rapido e/o migliore.

Da tempo, le banche e le reti bancarie tradizionali e consolidate, sono, quindi, costrette a ripensare alla propria struttura, all’organizzazione e al proprio ruolo, e a rivedere i propri modelli di business, in quanto le innovazioni portate dal Fintech hanno segnato una discontinuità sempre più vistosa con la finanza tradizionale, delineandosi come un fattore disruptive per quest’ultima. Inoltre, le applicazioni delle nuove tecnologie sono state in grado di creare prodotti, servizi, modelli di business tali da cambiare significativamente l’ecosistema finanziario. Queste innovazioni comprendono sia servizi finanziari che tecnologie informatiche, investendo tutti i settori dell’intermediazione bancaria e finanziaria.

### 1.1.1 Digital Banking

Rappresenta l’erogazione di servizi bancari tramite Internet e permette ai consumatori di usufruirne tramite pc, smartphone, tablet e dispositivi wearable, rendendoli, quindi, disponibili 24 ore su 24, 7

giorni su 7, senza la necessità della presenza del cliente in filiale.

Il Digital Banking è definito come la “somma” dell’online banking e del mobile banking:

$$\text{Online Banking} + \text{Mobile Banking} = \text{Digital Banking}^2$$

L’online banking consente di accedere a funzionalità e servizi bancari tramite il sito Web della banca direttamente dal proprio computer. Generalmente fornisce funzioni bancarie di base come l’accesso all’estratto conto, richiesta di prestiti o carte di credito, bonifici, ecc. L’online banking ha le sue radici negli Stati Uniti negli anni '90, quando nell’ottobre 1994, la Stanford Federal Credit Union è stata la prima istituzione a consentire ai propri clienti di accedere alle funzioni bancarie tramite il nuovo World Wide Web, e, solo pochi anni dopo, si stima che l’80% delle banche statunitensi offrisse ai propri clienti la possibilità di effettuare operazioni bancarie online.

Mobile banking significa, invece, utilizzare una app per accedere a molte di quelle stesse funzionalità bancarie tramite dispositivi mobili come smartphone o tablet. Queste app sono, solitamente, proprietarie della banca di cui si detiene il conto e di solito utilizzano le stesse informazioni di accesso del portale di online banking. Progettate per le persone in movimento, le app di mobile banking tendono a includere le funzionalità bancarie più utilizzate; soprattutto, però, consentono gli *smart payments*<sup>3</sup>, tramite i quali è possibile effettuare transazioni e acquisti, semplici e immediati, grazie all’utilizzo del proprio dispositivo mobile (ad esempio pagamenti contactless senza usare la carta ma solo avvicinando il proprio device al Pos, oppure l’invio di denaro tramite un codice QR).

I vantaggi del Digital Banking sono molteplici e sotto gli occhi di tutti, vista la crescita esponenziale del settore nell’ultimo periodo, entrato a far parte, ormai, della vita quotidiana di tutti noi. Fra questi, innanzitutto, troviamo il risparmio che si ha dal punto di vista delle banche, le quali eliminando i processi di back-office ridondanti e utilizzando il software di digital banking riducono significativamente i costi operativi. I sistemi bancari digitali rimuovono molto lavoro dalle banche automatizzando i processi associati alle transazioni quotidiane, e riducono il numero di passaggi e di persone coinvolte nelle transazioni, riducendo, inoltre, il rischio di costosi errori finanziari. Il risparmio, ovviamente, lo troviamo anche dal punto di vista dei consumatori, che non sono più costretti ad andare in filiale per svolgere semplici operazioni, ottenendo, talvolta, anche delle

---

<sup>2</sup> E. Napoletano, Daphne Foreman, “What Is Digital Banking?” Forbes, 2021 (<https://www.forbes.com/advisor/banking/what-is-digital-banking/>)

<sup>3</sup>EconomyUp, “Con smart payment si intendono le varie forme di pagamenti innovativi che utilizzano le nuove tecnologie” (<https://www.economyup.it/retail/smart-payment/>)

commissioni ridotte. Altri vantaggi del digital banking sono poi l'immediatezza e una migliore usabilità, che permettono agli utenti di gestire i propri soldi in modo più confortevole e in qualsiasi luogo ci si trovi, dotato di una connessione Internet, ed effettuando transazioni in pochi secondi. Infine, troviamo tra i vantaggi anche una maggiore personalizzazione dovuta all'intelligenza artificiale su cui sono basati i software di digital banking; le banche possono offrire opzioni come budget automatizzato, analisi della spesa, promemoria sui risparmi e molti altri strumenti che aiutano ad informare e coinvolgere i clienti.

Nel giro di pochi anni milioni di clienti sono passati al digital banking beneficiando della sua semplicità e convenienza: un trend accelerato dalla pandemia di COVID-19. Conseguentemente al cambiamento nelle aspettative dei clienti dall'inizio della pandemia, è chiaro che le banche digitali attualmente hanno ancora più opportunità di espandere il loro impatto attraendo sempre più persone con i benefici del mondo del Fintech. Uno studio di Accenture in collaborazione con N26, dimostra come nel giro di soli due anni, dal 2018 al 2020, il numero di clienti del digital banking sia incrementato (anche grazie all'avvento della pandemia) nei principali Paesi Europei, in diversi casi superando anche il 50% , e addirittura l'82% in Svizzera (lo studio era stato effettuato anche su alcuni Paesi extraeuropei, raggiungendo percentuali elevate soprattutto in Brasile, ma guardando al futuro, è emerso che sono probabilmente la Cina e gli Stati Uniti che vedranno la più forte adozione del sistema bancario esclusivamente digitale).



Paese					
<b>Italia</b>	20.5	26.1	45.6	71.7	28%
<b>Regno Unito</b>	9.5	14.7	43.8	58.5	55%
<b>Paesi Bassi</b>	7	8.4	42.4	50.7	20%
<b>Svizzera</b>	7.7	1.4	46.5	60.5	82%
<b>Svezia</b>	7.5	10.5	40.6	51.1	40%
<b>Spagna</b>	10.6	15.3	48.2	63.5	44%
<b>Russia</b>	27.6	32.2	48.5	80.7	17%
<b>Norvegia</b>	11.1	15.7	45.5	61.2	41%
<b>Irlanda</b>	14.9	23.2	51.2	74.4	56%
<b>Germania</b>	7.5	10.1	44.2	54.3	35%
<b>Francia</b>	12.9	19.7	34.9	54.6	53%
<b>Finlandia</b>	5.8	7.4	51.1	58.4	27%
<b>Danimarca</b>	11.4	14	38	52.1	23%
<b>Belgio</b>	9.6	12.5	43.5	56	30%

**Figura 4 – Adozione del Digital Banking in Europa**

*Source: N26 x Accenture, “Global Digital Banking Index 2021”*

Uno dei principali trend inerenti al Digital Banking, che sta dominando oggi il settore Fintech è il Buy Now, Pay Later: un servizio che permette agli utenti di acquistare a rate prodotti disponibili sui siti di e-commerce. Nello specifico, il servizio viene messo a disposizione degli utenti da società specializzate che gestiscono le operazioni per conto dei commercianti (sia online che fisici), al fine di incentivare il tasso di conversione e il carrello medio dei clienti. In effetti, il vantaggio legato al Buy Now Pay Later è proprio quello di minimizzare gli abbandoni dei carrelli nonché aumentare la fidelizzazione dei clienti, e rappresenta uno dei servizi Fintech più a rapida crescita del momento.

## 1.1.2 Crowdfunding

Il crowdfunding è un modo di raccogliere denaro per finanziare progetti e imprese da un gran numero di persone attraverso piattaforme online. Rappresenta un modo innovativo per reperire finanziamenti per nuovi progetti, attività imprenditoriali o idee, ed è quindi usato per lo più da startup o da imprese

in espansione quale modalità di accesso a finanziamenti alternativi. Le piattaforme di crowdfunding sono siti web che consentono l'interazione tra i fundraiser e un ampio pubblico, e di esprimere e raccogliere impegni finanziari. I fundraiser si vedono di solito chiedere il pagamento di una commissione dalle piattaforme di crowdfunding se la campagna di raccolta fondi ha avuto successo. In cambio quest'ultime dovrebbero fornire un servizio sicuro e di facile uso. Per quanto riguarda le modalità di crowdfunding, ne esistono diverse, ma le principali sono:

- Prestiti peer-to-peer (P2P): il pubblico presta denaro a un'impresa presupponendo in cambio una quota di interessi, più il rimborso dell'intero capitale. A differenza di un prestito bancario, le imprese possono ottenere prestiti da decine, a volte centinaia di persone disposte a prestare, e non, quindi, da un'unica fonte. Di solito gli investitori fanno offerte, sulle piattaforme di crowdfunding, segnalando il tasso d'interesse al quale sarebbero disposti a prestare, e di conseguenza i mutuatari accettano le offerte di prestito che presentano il tasso d'interesse più basso.
- Equity crowdfunding: consiste nella vendita di una partecipazione a un'impresa a diversi investitori in cambio dell'investimento. È una situazione simile a quella in cui ci si trova quando si acquistano o vendono azioni ordinarie in borsa o a quella del capitale di rischio. La peculiarità rispetto alle altre modalità di crowdfunding è che invece di instaurare un rapporto uno ad uno, esso è aperto a un'ampia gamma di investitori potenziali, alcuni dei quali potrebbero essere anche attuali o futuri clienti.
- Rewards crowdfunding: consiste in una donazione da parte di privati cittadini a un progetto o a un'impresa, attendendosi di riceverne in cambio una ricompensa di natura non finanziaria, come ad esempio beni o servizi in una fase successiva. L'esempio tipico è quello di un'impresa che offre un servizio esclusivo o un nuovo prodotto in cambio di un investimento. Questa forma di crowdfunding consente alle imprese di partire con ordinativi già in bilancio e con un flusso di cassa assicurato (importante per le nuove imprese) e di raccogliere un pubblico prima ancora del lancio di un prodotto. (European Commission, 2015).

### **1.1.3 Criptovalute**

Le criptovalute, o valute digitali, sono delle monete digitali decentralizzate create su internet e slegate dalle comuni valute a corso legale come l'euro o il dollaro. Si tratta dunque di "rappresentazioni digitali di valore" non sottoposte all'emissione, alla garanzia o al controllo da parte di banche centrali

o autorità pubbliche. Sono generalmente emesse da emittenti privati che si servono di software altamente specializzati e, generalmente, di tecnologie blockchain. Sono conservate all'interno di portafogli virtuali denominati e-wallet, e possono essere utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento. Quando c'è il consenso dei partecipanti alla transazione, possono essere scambiate in modalità peer-to-peer, cioè direttamente, senza intermediari, per acquistare beni e servizi, come se fosse una moneta a tutti gli effetti. La criptovaluta può essere chiusa, unidirezionale o bidirezionale a seconda che si possa scambiare o meno con una valuta 'ufficiale'; ad esempio, il Bitcoin è una moneta virtuale bidirezionale perché può essere convertita con le principali valute ufficiali e viceversa. Le criptovalute non prevedono commissioni, offrono maggiore velocità ed efficienza nei pagamenti e nelle rimesse estere, e possono essere emesse da chiunque; perciò, è possibile trovare in circolazione anche migliaia di monete virtuali nello stesso momento. Secondo Statista, ad oggi, ad oggi ne esistono circa 6 mila, le cui più diffuse sono: Bitcoin, Ethereum e Litecoin.

## **1.1.4 RegTech e InsurTech**

Rispettivamente la contrazione delle parole "Insurance & Technology" e "Regulation & Technology", si riferiscono alle nuove tecnologie che hanno apportato efficienza nella distribuzione dei servizi assicurativi e nel supporto alle imprese ad essere in regola con le numerose normative esistenti. Il RegTech mira ad aiutare le imprese e le organizzazioni non solo ad essere sempre in regola con le diverse regolamentazioni e normative, aspetto non da poco, soprattutto in sistemi altamente burocratici e soggetti a frequenti cambiamenti, ma anche a comprendere meglio come le regolamentazioni possono essere utilizzate per migliorare le prestazioni della stessa organizzazione. In pratica, l'innovazione vera e propria è quella che trasforma un obbligo, spesso considerato limitante, in qualcosa che può essere trasformato in una opportunità e in leva competitiva anche quando si tratta di attuare strategie e processi di internalizzazione e quindi di adeguare l'organizzazione a regole e norme diverse. L'InsurTech ha consentito alle compagnie assicurative, grazie all'accesso e alla condivisione di informazioni, di creare e proporre alla clientela prodotti personalizzati, costruiti in base alle esigenze degli assicurati sia nel ramo danni che nel ramo vita. Ciò ha determinato un netto beneficio per i contraenti delle polizze assicurative che riescono a godere di un miglioramento in termini di trasparenza, di riduzione dei premi e di una migliore consumer experience.

Uno studio condotto da Ernst & Young ha messo in evidenza, per i principali Paesi europei, la percentuale di utilizzo delle diverse tipologie di categorie e servizi Fintech:

#### Use of Different types of FinTech Categories and Services (%)

	Money transfer and payments	Financial planning	Savings and investments	Borrowing	Insurance
 	68%	13%	17%	10%	17%
	53%	10%	8%	12%	32%
	72%	14%	21%	22%	60%
	85%	21%	15%	21%	63%
	42%	23%	21%	29%	61%
	79%	43%	19%	23%	47%
	61%	21%	21%	17%	57%
	68%	13%	23%	31%	67%
	79%	16%	20%	19%	77%

**Figura 5 – Uso delle differenti categorie e servizi Fintech**

*Source: EY FinTech Adoption Index*

Come è possibile osservare dai dati raccolti, l'interesse per i servizi FinTech nei principali paesi europei, fatta eccezione per l'Italia, è principalmente focalizzato su trasferimenti di denaro e sui pagamenti, registrando un'adozione media di circa il 67%. L'Italia tende, invece, verso i servizi FinTech assicurativi (tasso di adozione del 61%) rispetto alla media dei suoi colleghi europei del 53%. Il percorso verso altri tipi di servizi finanziari tecnologici deve ancora sbocciare, con la pianificazione finanziaria, l'indebitamento e il risparmio e gli investimenti che registrano un'adozione media rispettivamente del 19%, 18% e 20%<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Ernst & Young, Fintech District, "Fintech Waves", 2020

## 1.2 INNOVAZIONI APPLICATE ALLA FINANZA

Le tecnologie informatiche, che hanno caratterizzato la rivoluzione digitale a cui abbiamo assistito negli ultimi anni, hanno creato disruption e grandi rivoluzioni in tutti i settori, non risparmiando, ovviamente, quello finanziario, dove trovano numerose applicazioni. Le principali tecnologie che sono alla base delle innovazioni del settore della finanza sono:

### 1.2.1 Intelligenza Artificiale

L'Intelligenza artificiale è "la capacità delle macchine di elaborare enormi quantità di informazioni e di utilizzarle per prendere decisioni autonome"<sup>5</sup>. L'intelligenza artificiale studia i fondamenti teorici, le metodologie e le tecniche che consentono di progettare sistemi hardware e sistemi di programmi software atti a fornire all'elaboratore elettronico prestazioni che, a un osservatore comune, sembrerebbero essere di pertinenza esclusiva dell'intelligenza umana. Il suo scopo non è, però, quello di replicare tale intelligenza, obiettivo che per taluni è addirittura non ammissibile, bensì di riprodurre o emularne alcune funzioni. I sistemi di intelligenza artificiale sono, infatti, caratterizzati anche dalla capacità di gestire, elaborare e scambiare conoscenza mediante meccanismi tipici dell'intelligenza umana, quali (ma non solamente): l'inferenza, la deduzione, il ragionamento con incertezza, il ragionamento analogico, la particolarizzazione, la generazione e la valutazione di ipotesi, l'apprendimento.<sup>6</sup> L'algoritmo che permette alle macchine intelligenti di migliorarsi con il tempo (esattamente come avviene con il cervello umano) è il cosiddetto Machine learning. Senza l'apprendimento avanzato, infatti, non sarebbe possibile mettere "in moto" l'intelligenza artificiale. Nell'ambito del Fintech, l'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale è oggi osservato con grande interesse e sta attraversando una fase di importante diffusione, diventando sempre di più una componente irrinunciabile per il settore. Esistono molte aree, infatti, in cui il settore bancario implementa soluzioni di Intelligenza Artificiale, come la raccolta e l'analisi di dati critici, per implementare la sicurezza dei dati e per la gestione del rischio. Nel primo caso, la necessità di impiego dell'AI è legata all'enorme volume di dati generato dalle banche, impossibili da gestire o controllare col semplice impiego del personale umano. Grazie a sofisticati algoritmi, i sistemi di AI hanno la capacità di raccogliere e

---

<sup>5</sup> Angelo Feriani, Dennis Zambon, Frank Camilleri, "Intelligenza Artificiale", Centro Studi Manageriali ADA (<http://www.adaitalia.it/wp-content/uploads/2017/09/IA-02.pdf>)

<sup>6</sup> Francesco Amigoni, Viola Schiaffonati, Marco Somalvico, "Enciclopedia della scienza e della tecnica", Treccani ([https://www.treccani.it/enciclopedia/intelligenza-artificiale\\_%28Enciclopedia-della-Scienza-e-della-Tecnica%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/intelligenza-artificiale_%28Enciclopedia-della-Scienza-e-della-Tecnica%29/))

analizzare i Big Data in modo più rapido ed efficiente, riducendo al minimo i rischi di errore e garantendo, ovviamente, un incremento della redditività. Per quanto riguarda la sicurezza dei dati e la gestione del rischio, ovvero una delle principali attività in cui le istituzioni bancarie e finanziarie sono quotidianamente impegnate, il Fintech trova un potente alleato nell'AI per rispondere al preoccupante aumento di cyber-reati, che ha reso oggi le frodi con carta di credito il tipo di furto di dati personale più comune; i programmi di AI consentono di avere un più adeguato monitoraggio delle abitudini finanziarie dei clienti, individuando (e nel caso bloccando) rapidamente transazioni insolite o sospette, e garantendo quindi un elevato livello di cyber-security<sup>7</sup>. Inoltre, consentono un più preciso ed efficiente processo di analisi dei curriculum creditizi di coloro che richiedono prestiti e finanziamenti, e rendendo, quindi, la previsione e valutazione del rischio di insolvenza più precise e più veloci. Applicando algoritmi e formule matematiche ai dati sui mercati e sui clienti, oggi è possibile anche fornire una consulenza finanziaria potenziata dall'Intelligenza Artificiale, ovvero attraverso i cosiddetti Robot Advisor, i quali supportano l'intervento umano con un'analisi dati attenta ed efficace che permette di dare consigli sulla gestione degli investimenti più tempestiva e soddisfacente. Per il cliente tutto questo significa non solo consigli di qualità ma anche disponibilità 24 ore su 24. Essenzialmente, quindi, il settore del Fintech beneficia dell'implementazione di soluzioni AI perché tale tecnologia offre la possibilità di conoscere in modo approfondito clienti acquisiti e prospect. Ciò si traduce non solo in una riduzione sensibile dei rischi, ma anche nell'erogazione di servizi sempre più mirati, coerenti e personalizzati su ciascun profilo di rischio, oltre che in decisioni strategiche più precise.

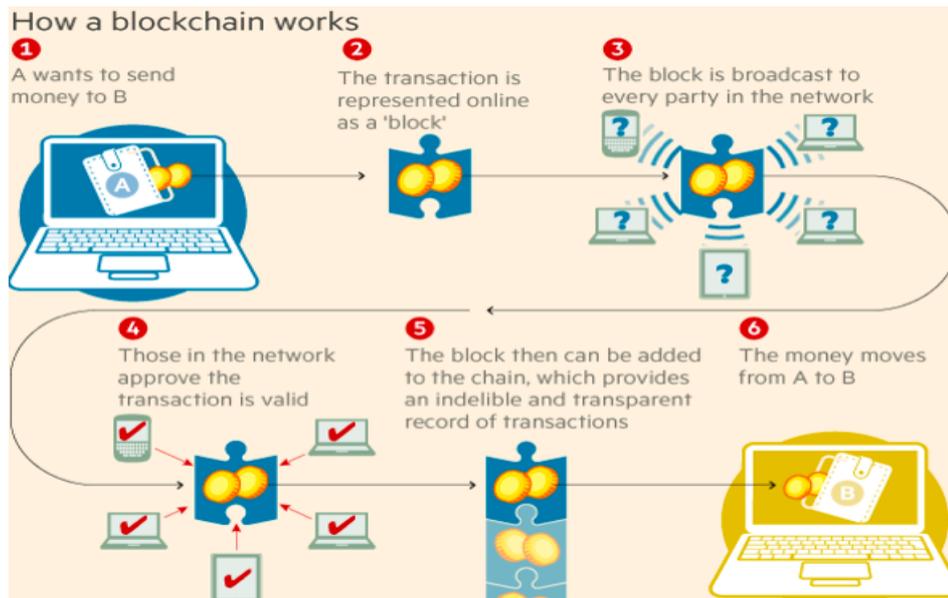
## 1.2.2 Blockchain

La blockchain è un registro di contabilità condiviso e immutabile che facilita il processo di registrazione delle transazioni e la tracciabilità dei beni in una rete commerciale. Qualsiasi cosa che abbia un valore può essere rintracciata e scambiata su una rete blockchain, riducendo rischi e costi per tutti gli interessati. Applicata al settore finanziario, la blockchain, registra informazioni o transazioni attraverso un sistema completamente decentralizzato che certifica il contenuto delle transazioni in una sorta di registro pubblico distribuito tra tutte le parti connesse ad una stessa rete, senza la necessità di ricorrere a nessun intermediario che funga da garante. Un insieme di informazioni prodotte in un determinato lasso di tempo crea un blocco di informazioni trasparenti, immutabili e permanenti, e

---

<sup>7</sup> “La cyber security (o sicurezza informatica) consiste nell'insieme di tecnologie, processi e misure di protezione progettate per ridurre il rischio di attacchi informatici. La maggior parte degli attacchi informatici sono automatizzati e indiscriminati, ossia una volta che identificano una vulnerabilità, la sfruttano per colpire qualsiasi organizzazione piuttosto che un'azienda specifica. Di conseguenza, è fondamentale disporre delle giuste misure di sicurezza informatica per proteggere la propria organizzazione”. (<https://www.itgovernance.eu/it-it/what-is-cyber-security-it>)

identificato da uno specifico hash<sup>8</sup>. Un software valida queste informazioni e le registra in una sorta di registro pubblico dove i partecipanti (tutti o solo una parte) alla rete hanno accesso attuando un controllo su di esse. Le nuove informazioni, una volta accettate, non possono essere più modificate o eliminate. Così facendo, il sistema diventa garante di sé stesso. In un secondo momento, quando saranno avvenuti nuovi scambi di denaro o nuove informazioni, viene immesso un nuovo blocco connesso al precedente, più aggiornato rispetto a quest'ultimo, ma meno rispetto al successivo. Questo complesso sistema fa sì che vi sia all'interno della rete una sicurezza maggiore.



**Figura 6 – Funzionamento della Blockchain**

*Source: Economia Comportamentale, "Blockchain, il futuro in blocchi"*

Nella figura sopra è illustrato il procedimento in cui l'utente A effettua una transazione di denaro verso l'utente B, rappresentando in modo schematico tutto il processo che caratterizza la tecnologia blockchain. Come si può notare, l'azione di controllo è fondamentale per il funzionamento di tutto il sistema, ed è l'organizzazione stessa che garantisce questa fase senza centralizzare questo compito nelle mani di terzi.

È possibile, allora, in conclusione, andare a identificare 6 caratteristiche comuni proprie della tecnologia blockchain:

- 1) **Decentralizzazione:** le informazioni vengono registrate distribuendole tra più nodi per garantire sicurezza informatica e resilienza dei sistemi.

<sup>8</sup> "L'hash è una funzione crittografica basata su un algoritmo matematico che mappa dei dati di lunghezza arbitraria in una stringa binaria di dimensione fissata. L'hash rappresenta il modo più sicuro per identificare un determinato blocco senza risalire al testo che lo ha generato". S. Vergine, A. Bortolotti, "Blockchain, il futuro in blocchi", Economia Comportamentale, 2021.

- 2) Tracciabilità dei trasferimenti: ciascun elemento sul registro è tracciabile in ogni sua parte e se ne può risalire all'esatta provenienza.
- 3) Disintermediazione: le piattaforme consentono di gestire le transazioni senza intermediari.
- 4) Trasparenza e verificabilità: il contenuto del registro è trasparente e visibile a tutti ed è facilmente consultabile e verificabile.
- 5) Immutabilità del registro: una volta scritti sul registro, i dati non possono essere modificati senza il consenso della rete.
- 6) Programmabilità dei trasferimenti: possibilità di programmare determinate azioni che vengono effettuate al verificarsi di certe condizioni.

### 1.2.3 Big Data

I Big Data sono una raccolta di dati informativi così estesa in termini di volume (data l'enorme quantità), velocità (data la rapidità con cui i dati vengono raccolti e rielaborati) e varietà (data la provenienza da numerose fonti differenti) da richiedere tecnologie e metodi analitici specifici per l'estrazione di valore o conoscenza. Il concetto di Big Data Analysis fa riferimento alla capacità (propria della scienza dei dati) di analizzare, ovvero, estrapolare e mettere in relazione un'enorme mole di dati eterogenei, strutturati e non strutturati, grazie a sofisticati metodi statistici e informatici di elaborazione, al fine di scoprire i legami tra fenomeni diversi e prevedere quelli futuri.

Il fenomeno dei Big Data è stato uno dei pilastri della rivoluzione messa in atto dal Fintech, apportando diversi cambiamenti nel modo di proporre i servizi finanziari. In particolare, grazie ai Big Data è possibile compiere operazioni quali: la profilazione degli investitori e dei consumatori, operare una valutazione del merito creditizio, promuovere campagne di marketing, prendere le relative decisioni di market segmentation, sviluppare prodotti e assistere nella fase di decision making.

### 1.2.4 Cloud Computing

**Cloud computing:** il cloud computing è una tecnologia informatica che consente di sfruttare la rete internet per distribuire risorse software e hardware da remoto. Il servizio di cloud computing viene offerto da apposite aziende definite Cloud provider, che si occupano dell'assegnazione delle risorse e, a richiesta, anche della gestione completa del servizio (i principali sono: AWS, Microsoft Azure, Google, IBM, Oracle, Alibaba..). Il cloud computing è, quindi, un modello di business in cui l'utente non compra il prodotto, ma la possibilità di utilizzare quel prodotto e di farlo a distanza, senza disporne fisicamente. Questo modello è diffuso in alcune varianti: software as a service (SAAS),

platform as a service (PAAS) e l'infrastructure as a service (IAAS). Cambiano i prodotti ma il concetto è lo stesso: gli utenti usufruiscono a pagamento di un software, di una piattaforma o di un'infrastruttura informatica senza però possedere fisicamente il bene

## 1.3 APPROCCI REGOLAMENTARI

Troppo spesso il rapporto tra regole e innovazione viene visto in termini conflittuali: da una parte c'è la lentezza e, talvolta, la scarsa comprensione del regolatore per i nuovi fenomeni e, dall'altra parte, la velocità e la forza dirompente delle innovazioni tecnologiche e di mercato. Creare regole bilanciate e adeguate agli interessi di tutti gli stakeholders, infatti, non è sempre facile e, se possibile diventa ancora più complesso quando si parla di innovazione finanziaria. Al fine di sostenere l'innovazione apportata dal Fintech, ma contemporaneamente proteggere i consumatori e la stabilità del sistema finanziario dai rischi associati ad essa, risulta indispensabile innovare il sistema regolatorio, cercando di adeguarlo al progresso in atto. L'innovazione tecnologica e di mercato a cui stiamo assistendo in questi anni, infatti, mette continuamente in discussione le regole tradizionali costituite in un'epoca pre-digitale e che, quindi, non sono sempre adatte a gestire le opportunità e i rischi delle innovazioni del Fintech. Le istituzioni e le Autorità di vigilanza nazionali sono, allora, stati chiamati a studiare e adottare nuovi approcci regolamentari che fanno uso di strumenti innovativi come i Sandbox, e ad abbandonare le norme tradizionali e non più adeguate. Spesso influenzati dalle proprie tradizioni giuridiche, gli approcci adottati, sono stati molteplici e differenti, ed è possibile raggrupparli in tre macrocategorie:

- 1) Approccio "*wait and see*", che è basato sull'attendere e sul monitorare inizialmente il fenomeno, e sul successivo intervento una volta ottenuti elementi di valutazione sufficienti per orientare l'azione normativa. L'opzione *wait and see* è stata quella predominante fintanto che il volume di mercato del Fintech è rimasto basso, infatti, secondo quest'approccio, non sarebbe opportuno intervenire introducendo nuove norme, finché il servizio o prodotto finanziario innovativo non sia largamente diffuso e non comporti rischi significativi per tutto il sistema finanziario. Ciò consente di avere il vantaggio di garantire alle istituzioni il tempo di approfondire lo studio e la conoscenza del fenomeno e non di intervenire troppo presto, limitando lo sviluppo e la diffusione di nuovi servizi. Di norma, questa tipologia di approccio viene dunque adottata durante la fase iniziale della vita di un'innovazione finanziaria, per far sì che le Autorità non vengano esposte a rischi in caso di rapida evoluzione del fenomeno.

- 2) Approccio “*same business, same risks, same rules*”, secondo il quale, qualora un’attività innovativa abbia la stessa funzione economica e gli stessi rischi di un’attività già regolamentata, dovranno essere applicate le stesse norme di quest’ultima a prescindere da quale sia la tecnologia utilizzata. Rappresenta l’approccio più utilizzato a livello internazionale ed europeo poiché ha il vantaggio di garantire l’applicazione di condizioni uniformi a vecchi e nuovi operatori, evitando arbitraggi regolamentari sfavorevoli ai soggetti già attivi sul mercato. Tuttavia, tale approccio, se applicato in maniera esclusiva potrebbe portare al rischio di sottovalutare l’innovatività e l’importanza della componente tecnologica nelle attività finanziarie, infatti alcune tecnologie come la blockchain o l’intelligenza artificiale, pur non alterando la “finanziarietà” di servizi come pagamenti o prestiti, sono in grado di poter incidere profondamente sui rischi del servizio e potrebbero richiedere l’introduzione di nuove regole.
- 3) Approccio “*new functionality, new rules*”, che parte dal presupposto che un prodotto o servizio innovativo può comportare sia rischi non adeguatamente presidiati sia opportunità non colte dalla regolamentazione esistente. In questi casi, per valorizzare le caratteristiche innovative del fenomeno e per impedirne uno sviluppo incontrollato, i regolatori sono chiamati ad ideare e sviluppare nuove regole<sup>9</sup>.

I tre approcci descritti non sono però alternativi tra loro, ma possono essere utilizzati in modo complementare o in successione a seconda del livello di evoluzione e rilevanza del fenomeno da dover andare a regolamentare.

Per capire se e come applicare regolamenti vigenti ad attività simili, o introdurre nuove norme dove opportuno, la Commissione Europea ha messo in atto una serie sempre maggiore di iniziative normative in materia Fintech, come quelle dell’ultimo trimestre del 2020: la Digital Finance Strategy e la Retail Payments Strategy.

La Digital Finance Strategy nasce dalla presa di coscienza che il futuro della finanza è digitale e, attraverso un’ampia serie di iniziative, prova a rendere le regole europee più favorevoli alla transizione al digitale e si propone di verificare che il quadro normativo vigente sia adeguato alle nuove tecnologie. Fra le iniziative presentate vi sono soprattutto le due proposte regolamentari sui mercati in cripto-attività (MiCAR) e sulla resilienza operativa digitale nel settore finanziario (DORA). La prima mira ad introdurre un quadro armonizzato a livello europeo per l’emissione di cripto-attività e dei servizi che le hanno ad oggetto, attraverso, ad esempio la gestione di piattaforme di negoziazione di cripto-attività. La seconda, invece, mira ad introdurre norme uniformi e trasversali in materia di sicurezza ICT per tutti gli attori del settore finanziario, come l’introduzione di un

---

<sup>9</sup> M. Amstad, “Regulating Fintech: Objectives, Principles, And Practices”, 2019

regime europeo di sorveglianza diretta sui fornitori critici di servizi ICT per il settore finanziario, che prevede una condivisione di responsabilità e ruoli tra Autorità europee e nazionali. Entrambe le proposte, quindi, puntano a stimolare l'innovazione preservando, però, allo stesso tempo la parità di trattamento con gli operatori tradizionali.

La Retail payments strategy, partendo dal presupposto che i pagamenti rappresentano da sempre un fattore abilitante dell'innovazione, propone una serie di interventi volti a promuovere un'industria dei pagamenti innovativa e competitiva. Fra questi troviamo l'adozione di soluzioni di pagamento sempre più digitali e istantanee di portata paneuropea, e la promozione di mercati innovativi e competitivi dei pagamenti retail che sfruttino appieno le potenzialità della PSD2<sup>10</sup>.

Il 21 Aprile 2021 la Commissione Europea ha introdotto, inoltre, norme uniformi sull'immissione nel mercato e sull'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale, imponendo procedure di valutazione basate sul rischio e forme di certificazione per le applicazioni di AI considerate maggiormente rischiose (la principale tra queste è rappresentata dai meccanismi di valutazione dell'affidabilità creditizia delle persone fisiche).

Per quanto riguarda la sperimentazione delle innovazioni Fintech, essa avviene usualmente tramite i cosiddetti regulatory Sandboxes. L'espressione Sandbox (letteralmente "recinto di sabbia") è oggi usata nel linguaggio informatico per indicare l'area di test dove gli sviluppatori provano nuovi programmi che sono ancora in fase di sviluppo, prima del lancio definitivo del programma.

Nell'ambito del Fintech, invece, il Sandbox si riferisce a un profilo giuridico e regolamentare, ed è possibile definirlo come la sperimentazione di un'attività disciplinata dalla normativa del settore bancario, finanziario e assicurativo. È uno spazio protetto, idoneo a sostenere la crescita e l'evoluzione delle startup fintech e al contempo garantire adeguati livelli di tutela dei consumatori e la stabilità negli equilibri finanziari, consentendo alle imprese di testare prodotti, servizi e business model innovativi direttamente sul mercato in un contesto regolatorio adattato per un periodo limitato, favorendo l'innovazione nel settore finanziario nell'interesse dei consumatori, tramite una stretta collaborazione tra azienda e autorità. A seconda di com'è configurato il Sandbox, l'Autorità di vigilanza che lo organizza può consentire ai promotori di disapplicare alcune norme nella realizzazione del progetto o fornire assistenza nell'interpretazione e nell'applicazione della regolamentazione man mano che emergono questioni e dubbi durante la sperimentazione. Le caratteristiche dei Sandbox sono:

---

<sup>10</sup> "La PSD2 è una direttiva sui servizi di pagamento, che ha integrato la normativa PSD1 del 2007, e che viene revisionata periodicamente; la prossima revisione è prevista per la fine del 2022. Lo scopo di questa direttiva è quello di rafforzare la tutela degli utenti dei servizi di pagamento, aumentando la trasparenza e la sicurezza e implementando efficienza e innovazione in questo ambito, promuovere una maggiore concorrenza sul mercato dei pagamenti e dare maggiore apertura alle informazioni dei conti correnti bancari". (<https://www.pagamentidigitali.it>)

- Una durata massima di diciotto mesi
- Requisiti patrimoniali ridotti
- Adempimenti semplificati e proporzionati alle attività che si intende svolgere
- Tempi ridotti delle procedure autorizzative
- Definizione di perimetri di operatività

A partire dal 17 luglio 2021, seguendo l'esempio del Regno Unito (dove è attiva dal 2014), il Sandbox è divenuta realtà anche in Italia. La legge ha, infatti, dato mandato al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) di emanare, sentite le principali Autorità di vigilanza italiane, i regolamenti necessari a definire le condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza. L'obiettivo di questa normativa, contenuta nel Decreto Crescita, è stato, oltre alla designazione di un Comitato Fintech, quello di far sì che le fintech italiane non debbano più andare all'estero per crescere, ma riescano a trovare nel loro Paese un contesto favorevole, un ecosistema competitivo e capace di attrarre anche attori esteri. Il Sandbox in Italia è, però, utile non solo alle startup ma anche agli investitori, che sono più incoraggiati a finanziare progetti fintech in Italia grazie alla presenza di un quadro normativo semplificato (perché la burocrazia è un freno) e al tempo stesso regolamentato (perché l'incertezza normativa è un rischio per gli investimenti). E in questo contesto, le startup possono altrettanto facilmente attrarre i grandi player del settore, cioè le banche, per le quali l'innovazione fintech è fondamentale per sopravvivere e competere.

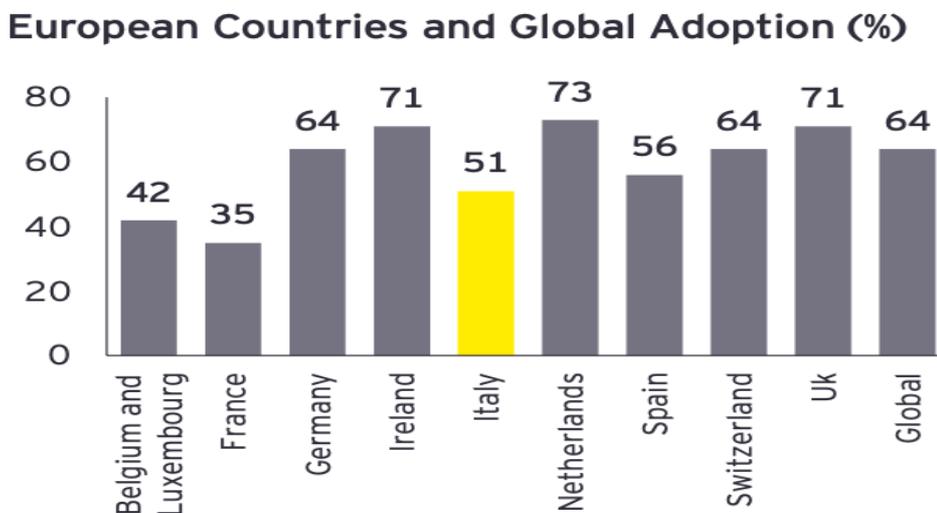
Approcci alternativi ai Sandboxes ma che prevedono, comunque, un livello di coinvolgimento delle Autorità di vigilanza sono gli incubators e le innovation hub. Nei primi le Autorità di vigilanza svolgono un ruolo attivo, essendo direttamente coinvolte nello sviluppo e nella sperimentazione del progetto (anche attraverso forme di partnership e cofinanziamenti). Le innovation hub invece rappresentano un punto di incontro istituzionale degli operatori con le autorità, le quali offrono chiarimenti o indirizzi, senza però un coinvolgimento diretto nello sviluppo dell'innovazione. Prima del 2021 l'Italia era proprio uno dei Paesi che si erano fermati allo step dell'Innovation hub.

## **1.4 I NUMERI DEL FINTECH IN EUROPA E IN ITALIA**

Tra banche sfidanti e istituzioni tradizionali rimodellate, la trasformazione digitale dei servizi finanziari è, oggi, fiorente in Europa. Il mercato delle piattaforme Fintech è cresciuto in maniera

considerevole negli scorsi anni: il valore delle transazioni annuali è aumentato da 1.5 miliardi nel 2013 a 22.6 nel 2020 (il Paese più importante nel mercato europeo è il Regno Unito, al quale, nel 2020, faceva capo oltre la metà del valore delle transazioni totali.)<sup>11</sup>. La penetrazione dell'online banking nei mercati europei ha raggiunto una media del 54%, oscillando tra il 93% registrato in Norvegia e il 7% registrato sia in Romania che in Bulgaria (fonte Eurostat), e il numero di fusioni e acquisizioni (M&A) che coinvolgono società Fintech nell'UE è quasi raddoppiato negli ultimi anni.

I team di Ernst & Young hanno pubblicato, nel 2019, un sondaggio chiamato “Global Fintech Adoption Index” basato su 27.103 interviste ad adulti ‘digitalmente attivi’ in 27 mercati differenti. L'obiettivo del report era quello di ottenere una comprensione globale delle tendenze relative all'adozione del Fintech nei mercati e nei gruppi demografici. Come possiamo osservare dai risultati riportati nel grafico sottostante, Paesi Bassi, Irlanda, e Regno Unito hanno tutti superato il 70%, seguiti da Germania e Svizzera con un indice di adozione del 64%, in linea con la percentuale globale. Dietro troviamo Spagna e Italia, che registrano rispettivamente un livello del 56% e del 51%. Belgio e Lussemburgo (42%) e Francia (35%) segnalano un ritardo significativo nella crescita del Fintech<sup>12</sup>.



**Figura 7 – Adozione dei Paesi Europei e globale**

*Source: EY Fintech Adoption Index*

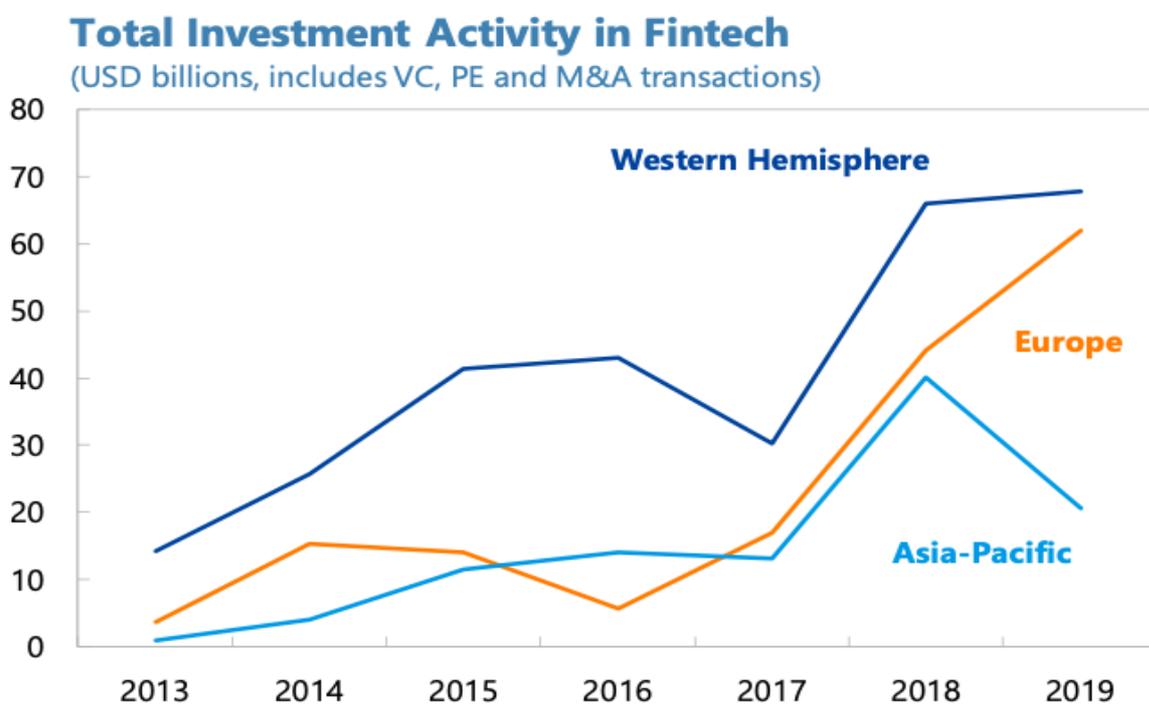
Le soluzioni Fintech, in Europa, hanno un tasso di adozione particolarmente elevato tra i ‘millennial’. Le fasce di età dai 25 ai 34 e dai 35 ai 44 anni mostrano, infatti, un tasso medio rispettivamente del 72% e del 66%, attestando una maggiore prontezza digitale di tali fasce d'età, e una maggiore

<sup>11</sup> Banca d'Italia, “Questioni di Economia e Finanza”, 2022

<sup>12</sup> Ernst & Young, Fintech District, “Fintech waves”, 2020 (Fintech in Italia, 2018)

consapevolezza verso questo settore. In generale, il mercato abbraccia oggi più che mai iniziative digitali e tecnologiche, con la sola eccezione della fascia di età over 65 che non riesce a raggiungere il 50%; tuttavia il Fintech tende ad offrire poco ai consumatori più anziani perché non riesce ad affrontare a pieno i loro problemi.

L'Europa, tuttavia, è tra le regioni meno sviluppate in termini di penetrazione di 'mobile money' ed è notevolmente in ritardo rispetto alle regioni del Nord America e dell'Asia-Pacifica per quanto riguarda i prestiti Fintech. Fino allo scoppio della pandemia del COVID-19, in Europa, gli investimenti dei Venture Capital nel Fintech, sono cresciuti rapidamente, ma il divario, soprattutto con le regioni del Nord America, rimane molto ampio.



**Figura 8 – Totale Investimenti nel Fintech**

*Source: KPMG International, Pulse of Fintech H1 '20, Global Analysis of Investment in Fintech*

Gli investimenti sostenuti da Venture Capital, CVC, Private Equity e Business Angels nelle Fintech europee hanno registrato una crescita eccezionale nel 2019 rispetto agli anni precedenti. I finanziamenti sono, difatti, passati da 3 miliardi di dollari nel 2017 a 6.5 miliardi di dollari nel 2019, con un aumento di circa il 116%, e considerando il periodo 2015-2019, sono aumentati a un tasso di crescita annuo composto di circa il 34%. Il 2019 ha visto 15

mega round di finanziamenti Fintech<sup>13</sup>.

Il Fintech è, difatti, il settore che attrae maggiormente i Venture Capitalist in Europa, così che le startup europee hanno generato, dal 2013, circa il doppio del valore creato da qualsiasi altro settore tecnologico nella regione. Tra valore realizzato e valore atteso, le società hanno ottenuto 128 miliardi di euro, ovvero, rispettivamente 74 miliardi di euro, 87 miliardi di euro e 99 miliardi di euro in più rispetto ad altri settori come quello dei software aziendali, del cibo e dei trasporti<sup>14</sup>.

Top 12 VC investments in Europe by industry, September 2019 YTD (US\$b)



**Figura 9 – Principali investimenti per industria delle Venture Capitale in Europa**

*Source: CB Insight*

L'Osservatorio Fintech & Insurtech<sup>15</sup> ha studiato profondamente e mappato 2.541 startup nel 2020, capaci di raccogliere fondi per un totale di 55.2 miliardi di dollari, con 22 milioni in media e punte oltre il miliardo. È soprattutto il mondo anglosassone la patria di nascita delle startup: se ne contano 980 negli Stati Uniti, in grado di raccogliere 21.4 miliardi di dollari (il 39% del totale) e 296 nel Regno Unito, con fondi raccolti pari a 5.3 miliardi di dollari (10% del totale). Sebbene la spinta di questi Paesi renda il continente americano e quello europeo i principali poli di innovazione, non va comunque tralasciata l'Asia: nel continente hanno sede il 22% delle startup, capaci però di raccogliere ben il 31% dei fondi, grazie soprattutto alla forza dell'ecosistema cinese.

<sup>13</sup> Un mega round è un round di finanziamento di oltre 100 milioni di dollari.

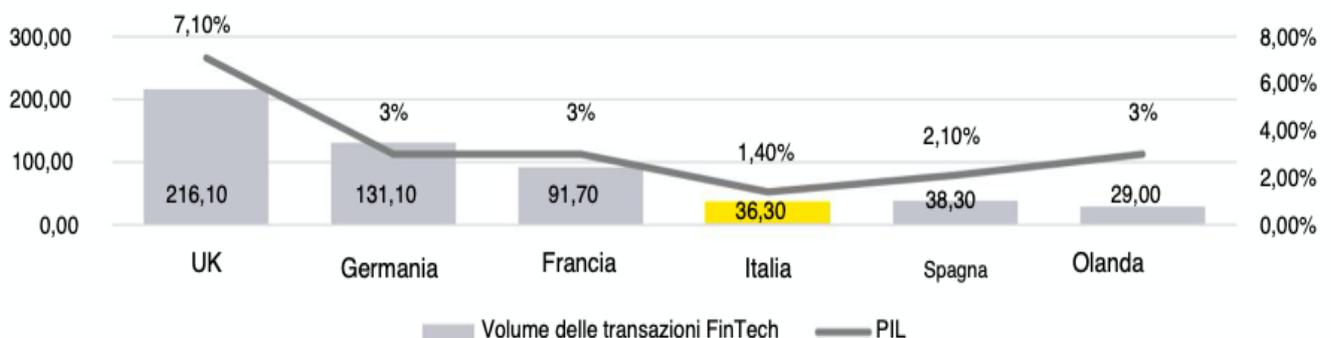
<sup>14</sup> Ernst & Young, Fintech District, "Fintech waves", 2020

<sup>15</sup> L'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano è il punto di riferimento nella Ricerca sui temi di frontiera dell'innovazione digitale nel settore finanziario e assicurativo italiano ed europeo. Interagisce con gli attori dell'offerta (banche, assicurazioni, tech provider, startup, Big Tech, operatori di servizi non finanziari), della domanda (consumatori, microimprese, PMI, corporate) e con le Autorità dell'ecosistema finanziario e assicurativo, guidato dall'obiettivo di generare e diffondere conoscenza nel Paese, creando le condizioni per la nascita di veri ecosistemi collaborativi anche in Italia.

Con 85 nuovi unicorns creati nel 2021, l'Europa conta attualmente 132 aziende tecnologiche che hanno una valutazione di almeno 1 miliardo di dollari, raggiungendo quasi il livello di unicorns presenti negli Stati Uniti nel 2020 (152), e le società nel settore Fintech presentano la valutazione media più alta con 3.89 miliardi di euro. Mentre gli Stati Uniti sono ancora la patria delle aziende tecnologiche che valgono più di 1 miliardo di dollari con un numero di 4 volte superiore, l'Europa sta recuperando e sviluppando unicorns più velocemente di quanto abbiano mai fatto gli Stati Uniti; il tasso di crescita nel 2021 ha superato quello degli unicorns d'oltreoceano con un impressionante 100%<sup>16</sup>.

In linea con quanto registrato a livello europeo, anche in Italia il Fintech sta attraversando un periodo di fermento, pur caratterizzandosi per numero di realtà costituite e quantità di investimenti ricevuti più contenuti rispetto a molte realtà internazionali. Il processo di trasformazione digitale italiana è, infatti, iniziato più tardi rispetto ad altri paesi; quindi, lo sviluppo del settore Fintech è ancora agli albori, con la maggior parte delle aziende ancora nella fase di avvio e nei primi round di investimento. In Italia gli investimenti in Fintech da parte degli operatori tradizionali risultano essere ancora abbastanza limitati, ostacolati da fattori di ordine economico e tecnologico. I fattori economici riguardano soprattutto l'insufficiente domanda attesa per i prodotti e servizi generati dagli investimenti, il costo finanziario dell'investimento e il reperimento del personale. Tra i fattori tecnologici invece troviamo la scarsa interoperabilità tra vecchi e nuovi sistemi e la complessità nel controllo dei rischi per la sicurezza informatica. Di conseguenza l'Italia è in ritardo rispetto ai suoi concorrenti anche in termini di rapporto PIL/Fintech (1,4%), come dimostra uno studio effettuato da Statista.

#### Rapporto FinTech/PIL (% del volume delle transazioni sul PIL)



**Figura 10 – Rapporto Fintech/PIL nei principali Paesi europei**

*Source: Statista, Fintech in Italia, 2018*

<sup>16</sup> The 2022 European Unicorn & Soonicorn Report (<https://www.innovup.net/the-2022-european-unicorn-soonicorn-report/>)

Tuttavia, l'elevato numero di progetti in produzione o in via di sviluppo, e le elevate competenze manageriali che non mancano in un Paese da sempre propenso all'imprenditorialità come l'Italia, hanno contribuito a generare un forte interesse degli intermediari, un ecosistema di qualità e un terreno fertile per la crescita delle aziende Fintech. Le banche rappresentano ancora i principali soggetti investitori, sostenendo il 76,5% della spesa complessiva; seguono gli IP (Istituti di Pagamento) e gli IMEL (Istituti di Moneta Elettronica) con una quota stabile pari al 14,7%, le società finanziarie (5,4%) e le SGR (Società di Gestione del Risparmio) con una quota del 3,2%<sup>17</sup>.

Sono 564 in tutto le realtà italiane attive nel Fintech (e nell'Insurtech), di cui la maggior parte basate nel Nord Italia. Ad oggi hanno raccolto 2 miliardi di euro, con una media di 3,6 milioni di euro, dato rilevante ma ancora non sufficiente per mostrare una vera attrattività delle nostre startup al di fuori dei confini nazionali.

All'interno di questo ricco ecosistema è però importante fare alcune distinzioni: il 53% di queste realtà si definisce propriamente startup. L'altra metà rientra invece nella categoria di PMI innovative e scaleup<sup>18</sup>. D'altro canto, i fondi raccolti risultano concentrati tra poche realtà: il 50% delle Fintech italiane non ha raccolto alcun capitale<sup>19</sup>.

---

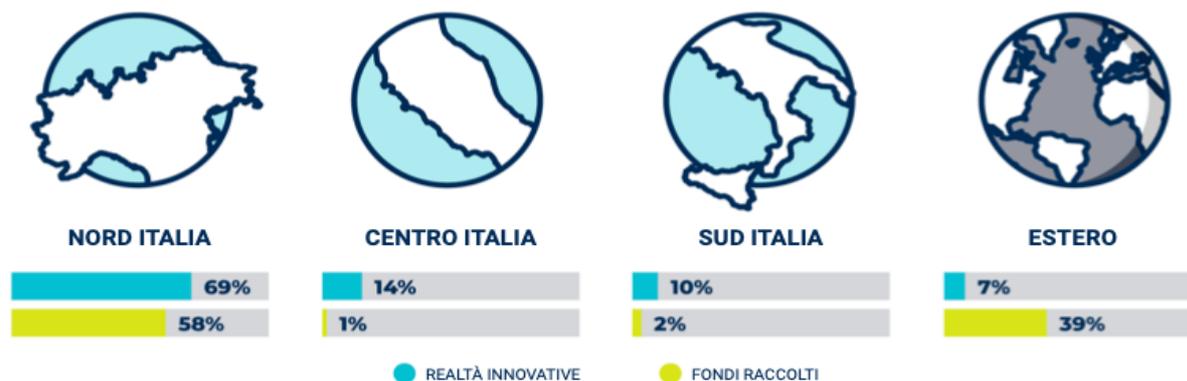
<sup>17</sup> Banca d'Italia, "Indagine Fintech nel Sistema Finanziario Italiano", Novembre 2021

<sup>18</sup> "La scaleup è una società innovativa che ha già sviluppato il suo prodotto e il suo business model, opera sul mercato e presenta alcune caratteristiche di successo che le permettono di ambire ad una crescita internazionale". (<https://www.startupbusiness.it>)

<sup>19</sup> Osservatorio Fintech & Insurtech, "Fintech & Insurtech: è ora di puntare alla collaborazione", Dicembre (Questioni di Economia e Finanza, 2022) 2021



**SUDDIVISIONE GEOGRAFICA PER PRINCIPALE SEDE OPERATIVA**



**Figura 11 – Panoramica delle startup Fintech in Italia**

*Source: Osservatorio Fintech & Insurtech, 2021*

I modelli di business delle aziende Fintech tendono verso un approccio collaborativo: alcune supportano le banche ad affrontare la trasformazione digitale, altre invece vedono gli attori tradizionali come degli intermediari, delle piattaforme tramite cui offrire i propri servizi. Le startup italiane stanno improntando il proprio modello verso un'architettura open, aperta a partnership con altri attori sia finanziari che non finanziari. Ad oggi molte di queste realtà collaborano con Università, centri di ricerca e Incubatori/Acceleratori. Il beneficio di tali collaborazioni non è univoco: da un lato questi attori beneficiano del supporto tecnologico delle startup, dall'altro le aziende Fintech intravedono la prospettiva di migliorare reputazione, visibilità e base clienti. Le startup Fintech italiane sembrano, però, meno propense alle collaborazioni con altre startup. Addirittura, vedono proprio le altre startup come principali competitors, anche più di istituti finanziari e compagnie assicurative.

Le Fintech italiane operano soprattutto nel settore dei servizi bancari (pagamenti, finanziamenti, prestiti, ecc.), dei servizi assicurativi e dei servizi tecnologici orientati al mondo finanziario e assicurativo.

Interessanti sono i dati riportati dal Report sul mondo Fintech realizzato dall'Area Studi Mediobanca a Luglio 2022, dai quali è emerso che l'Italia si trova al secondo posto in Europa per la presenza di banche digitali (o challenger bank), sullo stesso gradino della Francia e seconda solo al Regno Unito,

e con una crescita del 22,8% nel 2021. Questo settore, che ha visto nell'ultimo anno un aumento del ROE di quattro punti percentuali portandosi al 9,4%, ha portato in Italia negli ultimi dieci anni, una riduzione del personale bancario del 14,8% e degli sportelli del 30,1%.

Il Fintech Index italiano, messo a punto dall'Osservatorio Fintech & Insurtech, ovvero una sintetica misurazione del grado di maturità del nostro Fintech calcolato sulle attività di investimento e collaborazione degli incumbent operanti in Italia con startup e PMI innovative del settore, riporta un valore vicino alla sufficienza: 5,7 su 10. L'Index conferma l'importanza e la crescita delle collaborazioni delle relazioni all'interno del variegato ecosistema Fintech. D'altra parte, mette in risalto un sistema che corre a due velocità, in cui gli investimenti sono concentrati ancora in un numero ristretto di attori.

# 2 Casi di Startup di successo in Europa

Effettuiamo un'analisi più approfondita del settore Fintech attraverso lo studio di alcuni dei principali casi di successo di startup europee, che hanno rappresentato anche un modello e un punto di riferimento per tutte quelle nate successivamente.

## 2.1 N26

### 2.1.1 Storia

N26 è una banca diretta<sup>20</sup> tedesca fondata nel 2013 da Valentin Stalf (CEO) e Maximilian Tayenthal (CFO). Inizialmente N26 era nata come Papayer, e doveva essere una carta di credito prepagata per teenagers; anche il modello di entrate di iniziale differiva rispetto al modo in cui N26 opera oggi. Inizialmente, il team voleva addebitare una commissione di un euro per prelievo, e l'app avrebbe consentito ai genitori di gestire le spese dei propri figli. Un primo lancio del programma di accelerazione Plug & Play di Axel Springer, ha portato ad un investimento di €25.000, con il quale i fondatori sono stati in grado di sviluppare la versione iniziale della loro app. Quello che, però, hanno scoperto all'inizio è che gli adolescenti non erano così coinvolti ed interessati al prodotto come invece lo erano i loro genitori. A quel tempo non esisteva nessun'altra soluzione di mobile banking; quindi, i genitori utilizzavano l'app per attività come monitoraggio del budget o trasferimenti di denaro peer-to-peer. I fondatori si resero presto conto che l'opportunità (e il mercato accessibile) che si trovavano di fronte era molto più grande del previsto. Così, hanno subito trasformato il loro modello e il nome della loro app, e nel 2014 è nato N26 (il nome deriva dai 26 cubi più piccoli in un cubo di Rubik completo). Nello stesso anno trasferirono l'azienda da Vienna (da dove provengono Stalf e Tayenthal) a Berlino, dove si trova tutt'ora la sede centrale.

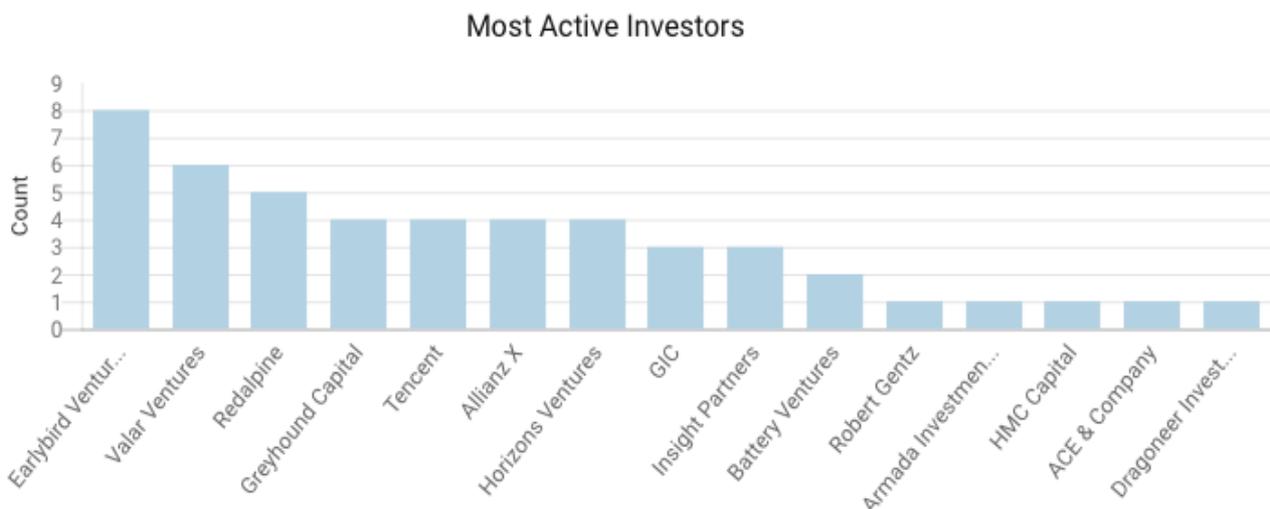
---

<sup>20</sup> Una banca si dice diretta (o challenger bank) quando è in grado di offrire tutti o gran parte dei propri servizi finanziari senza l'ausilio di filiali, che sono invece la forma organizzativa tipica delle banche tradizionali. (Source: Wikipedia)

## 2.1.2 Fundraising

N26 ha raggiunto oggi un totale di 1.7 miliardi di dollari di finanziamenti ricevuti in 10 round, che l'hanno resa una delle più importanti società Fintech a livello europeo.

In totale, sono 23 gli investitori di N26 dal 2013 ad oggi, e tra questi spiccano: Earlybird Venture Capital con 8 finanziamenti concessi, Valar Ventures con 6 finanziamenti concessi e Redalpine con 5. Di seguito una visione dei principali investitori di N26 e il numero dei rispettivi round di finanziamento.



**Figura 12 – Principali investitori di N26**

*Source: Crunchbase, 2022*

Il primo investimento ottenuto da N26, come già citato, è stato quello effettuato da Plug & Play a maggio del 2013, di €25.000, che ha permesso ai fondatori di poter sviluppare una prima versione della loro app. Il secondo investimento ricevuto nella fase di avvio (o Seed<sup>21</sup>) della startup è stato di \$2M proveniente da Earlybird Venture Capital a giugno del 2014. Grazie al primo Round di Serie A da €10M ottenuto da Valar Ventures nel 2015, N26 ha lanciato per la prima volta i suoi prodotti, presentando i suoi conti bancari digitali N26 gratuiti e le Mastercard N26 in Germania e Austria. È

<sup>21</sup> Il ciclo di vita di una startup si suddivide in più fasi: la fase di Pre-Seed in cui l'idea di business è appena stata concepita ed è ancora in uno stato embrionale; la fase di Seed in cui l'idea inizia a prendere vita e ad essere sviluppata. I round di investimento ottenuti durante queste fasi iniziali sono detti Seed Round. Successivamente ci sono le fasi di Early Stage ed Early Growth in cui la startup inizia la sua crescita e maturazione, e i round di investimento in queste fasi sono detti Round di Serie A (da 1 milione fino a 10/15 milioni di euro) e Round di Serie B che raggiungono cifre ancora più alte di quelle del round A, in quanto la startup è ormai consolidata. In seguito, vi è la fase di Growth (o Sustained Growth) in cui la startup ha già lanciato il proprio prodotto o servizio sul mercato e cercano di perfezionare il loro business; i round di investimento in questa fase saranno di Serie C e Serie D e raggiungono solitamente cifre intorno alle centinaia di milioni di euro; nel caso di una startup che ormai di fatto non è più tale, ci possono essere degli investimenti di Serie E, affinché questa continui a crescere. Infine, l'ultima fase del ciclo di vita di una startup è quella di Exit, in cui l'azienda è consolidata e capace di autofinanziarsi con i ricavi, e può valutare varie exit strategy, come l'IPO (offrire al pubblico le quote della startup) o M&A (la startup viene fusa o acquisita da un'azienda più grande). (E. Paolucci, Corso di Imprenditorialità e Business Planning, Politecnico di Torino, 2021).

però nel 2016 che la società compie il salto di qualità, quando dopo aver ricevuto un investimento di Serie B di \$40M da Horizons Ventures, a luglio riceve la licenza bancaria tedesca da BaFin (Autorità federale di vigilanza finanziaria in Germania) venendo ribattezzata N26 Bank, e successivamente prende la consapevole decisione di costruire nel cloud per sfruttare l'agilità e la scalabilità di quest'ultimo e delle moderne piattaforme di core banking. A marzo del 2018 N26 ha raccolto \$160M da un investimento di Serie C da parte di Allianz X (Allianz Group) e del gigante cinese della tecnologica, Tencent, che ha permesso alla società di affermarsi come una delle principali Fintech su scala mondiale, avendo anche reso disponibile il suo conto corrente in 17 Paesi dell'Eurozona. Nel 2019 N26 ha superato la rivale Revolut, come la più importante digital bank d'Europa, raggiungendo una valutazione di 2.7 miliardi di dollari, grazie all'investimento di Serie D di \$300M da parte della società di private equity Insight Partners. A luglio del 2019 N26 decide di espandersi anche nel mercato statunitense, e poco dopo riesce anche ad ottenere un ulteriore investimento di Serie D dal valore di \$100M. Nel 2020 l'avvento della pandemia e le restrizioni legate al Covid-19 hanno accelerato la crescita dell'azienda, e ciò ha portato ad altri due investimenti di Serie D rispettivamente di \$100M a maggio, e di \$30M a febbraio del 2021. Nell'ottobre del 2021, N26 ha concluso un nuovo round di finanziamento, stavolta di Serie E ed ultimo in ordine temporale, raccogliendo un totale di \$900M da parte degli investitori Third Point Ventures e Coatue, che ha permesso alla società di raggiungere una valutazione di 9 miliardi di dollari.

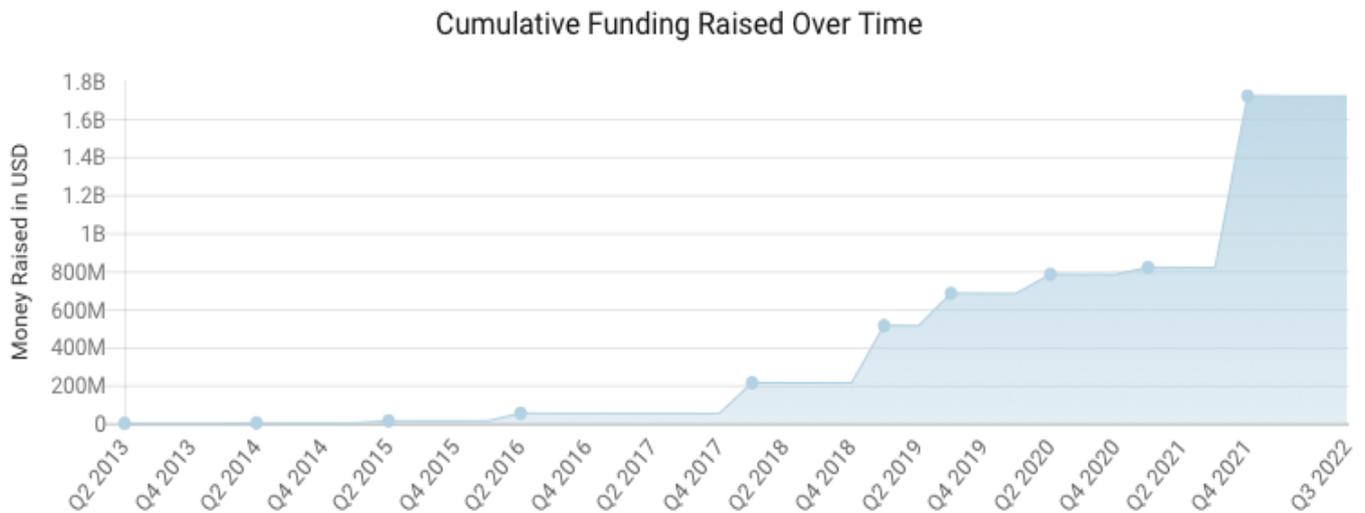
I seguenti grafici di Crunchbase, mostrano rispettivamente l'andamento dei finanziamenti cumulati raccolti dalla nascita di N26 ad oggi, e il valore dei finanziamenti raccolti, divisi in base alla tipologia di round<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> S. Goel, The Strategy Story, "N26 Business Model: Changing banking for the better", 2022 (<https://thestrategystory.com/2022/01/12/n26-business-model/>)

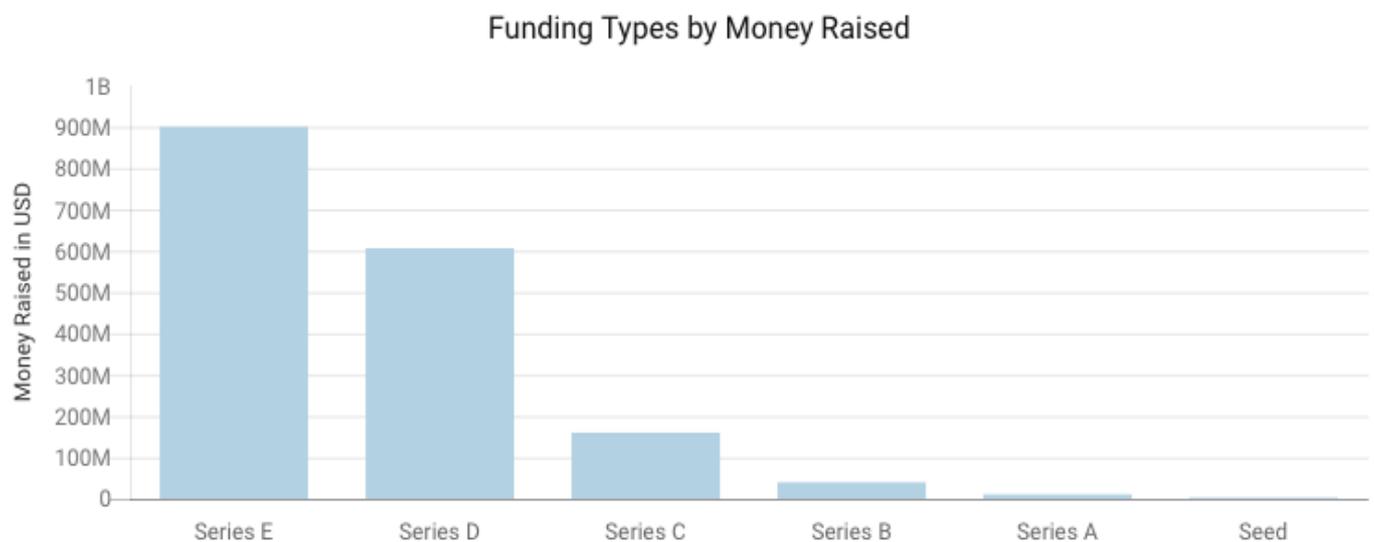
Wikipedia, N26 ([https://en.wikipedia.org](https://en.wikipedia.org/wiki/N26) (N26,'s Withdrawal from the US & its implications for its Global Strategy and the Fintech Markey) (The N26 Business Model - How Does N26 Work & Make Money?)g/wiki/N26)

Crunchbase, N26 Financials



**Figura 13 – Andamento dei finanziamenti cumulati nel tempo**

*Source: Crunchbase, 2022*



**Figura 14 – Finanziamenti ottenuti da N26 divisi per tipologia**

*Source: Crunchbase, 2022*

### 2.1.3 Business Model

N26 è una challenger bank che utilizza un modello di business di prodotto che consente di offrire prodotti bancari a clienti privati e aziendali. Il suo principale elemento di differenziazione dalle banche tradizionali è un approccio all'attività bancaria basato sulla tecnologia, assenza di filiali fisiche, comodità e flessibilità del servizio, conti gratuiti e una struttura tariffaria trasparente; mentre rispetto alla concorrenza si differenzia per l'onboarding rapido e semplice, una migliore esperienza

digitale ricca di funzionalità, il basso costo e un marchio ‘divertente’. La startup, infatti, gestisce un modello bancario solo digitale per aiutare i clienti a spendere, risparmiare e trasferire denaro dal proprio smartphone. Ogni conto bancario online N26 viene fornito con una carta di debito Mastercard gratuita (senza commissioni), accettata in tutto il mondo e, naturalmente, questa Mastercard rappresenta un modello di business multiforme che collega commercianti e clienti tramite la banca. I clienti possono utilizzare l’applicazione online per la gestione dell’account in tempo reale, impostare limiti di spesa giornalieri, effettuare transazioni e ricevere pagamenti in qualsiasi valuta. N26 sfrutta la potenza dell’Intelligenza Artificiale (AI) per classificare la spesa dei clienti, presentando tutte le spese all’interno di diagrammi; inoltre offre ai clienti la possibilità di creare hashtag personali e allegarli alle transazioni per una migliore organizzazione. Il modello di business di N26 si basa sull’addebito di clienti privati o titolari di aziende per piani di abbonamento premium. Altri canali di reddito includono commissioni di scoperto, interessi pagati sui prestiti, commissioni interbancarie, interessi sul contante e commissioni per le vendite di assicurazioni.

N26 guida l’acquisizione di nuovi clienti attraverso operazioni bancarie no/low cost, e il principale gruppo di clienti è quello rappresentato dai nativi digitali, ovvero i Millennials e Gen Z, giovani di età compresa tra i 18 e i 35 anni. I clienti stanno dimostrando un elevato livello di coinvolgimento con N26, di conseguenza l’azienda vede un tasso di raccomandazione molto alto, spiegato anche in parte dall’effetto rete, poiché N26 crea funzionalità come “Spazi” con modi semplici e veloci per trasferire denaro ad altri clienti N26, nonché conti di risparmio o bollette condivisi. Grazie a tutto ciò, e ad investimenti di marketing mirati ed efficaci, il numero di clienti raggiunge oggi i 7 milioni in 24 mercati<sup>23</sup>.

Di seguito, una rappresentazione del Business Model Canvas<sup>24</sup> di N26:

- Value proposition: la proposta di valore si incentra su una banca totalmente digitale pensata per la generazione dei nativi digitali, che abbia tariffe basse e nessuna commissione bancaria. Si basa, inoltre, su un lifestyle brand che offre “Spazi” e sconti di partnership con i marchi “dei giovani”, e su conti aziendali per professionisti e lavoratori autonomi per semplificare loro la contabilità, ecc.

---

<sup>23</sup> N26.com

<sup>24</sup> “Il Business Model Canvas è uno strumento strategico utilizzato in ambito di business per rappresentare dei modelli basandosi sul linguaggio visuale, il cui obiettivo, infatti, è quello di creare una sorta di linguaggio universale, che partendo dalla logica del “pensiero visivo”, permetta di rendere più fruibili e comprensibili concetti che riguardano il funzionamento dell’azienda. Il Business Model Canvas è utile quindi a sviluppare nuovi modelli di business o a perfezionare quelli già esistenti, e graficamente si presenta come un framework composto da nove blocchi, nei quali vengono inseriti gli elementi costitutivi di un’azienda: key partners, key activities, key resource, value proposition, cost structure, customer relationships, channels, revenue streams, customer segments”. (E. Paolucci, Corso di Imprenditorialità e Business Planning, Politecnico di Torino, 2021).

- Customer segments: il mercato raggiungibile è sia di tipo B2C che B2B, e mira a comprendere il 5-10% dei clienti di età compresa tra 18 e 35 anni delle tradizionali banche europee, i liberi professionisti, i lavoratori autonomi e le aziende.
- Channels: i servizi offerti ai clienti sono quasi esclusivamente digitali, attraverso sito web e app disponibile su iOS e Android. N26 è inoltre molto attivo sui vari social media (Instagram, Facebook, ecc.), utilizza canali partner ed è il fondatore di un marchio EU.
- Customer relationship: le interazioni con i clienti avvengono attraverso dei canali online di servizio clienti, o attraverso un servizio telefonico. Il team di supporto totale è costituito circa da 600 persone (400 del team interno e 200 agenti esterni). N26, come già citato, utilizza molto l'interazione attraverso i canali di social media.
- Revenue streams: le entrate sono basate principalmente sul modello freemium con un account di base gratuito, e poi su opzioni di abbonamento a due livelli (N26 Black, N26 Meta). Altri ricavi sono quelli che provengono da servizi a valore aggiunto come le commissioni interbancarie e per i servizi assicurativi, gli account aziendali e gli interessi sul contante.
- Key resources: le risorse chiave, che hanno consentito a N26 di ottenere un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo, sono principalmente un Lifestyle Brand per il settore bancario guidato soprattutto dai giovani, le piattaforme su cui viene erogato il prodotto, le partnership che hanno facilitato l'espansione, e il prodotto stesso che consente scalabilità verticale nel settore bancario.
- Key activities: le attività chiave su cui punta fortemente N26 riguardano soprattutto una continua espansione (è stata la prima challenger bank a lanciare negli Stati Uniti), uno sviluppo prodotto in modo che sia costantemente adeguato alle esigenze del mercato principale, e l'assistenza ai clienti, anch'essa sempre in continua evoluzione.
- Key partnership: tra i partners principali troviamo Wirecard che fornisce il back-end bancario, Mastercard che fornisce tutte le soluzioni di emissione ed elaborazione lato pagamenti, SumUp e Lifestyle Brands come WeWork, ZipJet, Home24, GetYourGuide, ecc.
- Cost structure: le macrocategorie individuate nella struttura dei costi che N26 deve sostenere sono quelle riguardanti lo sviluppo tecnologico, il marketing, il supporto amministrativo e il servizio clienti, e quelle inerenti alle licenze, alle conformità e ai regolamenti.

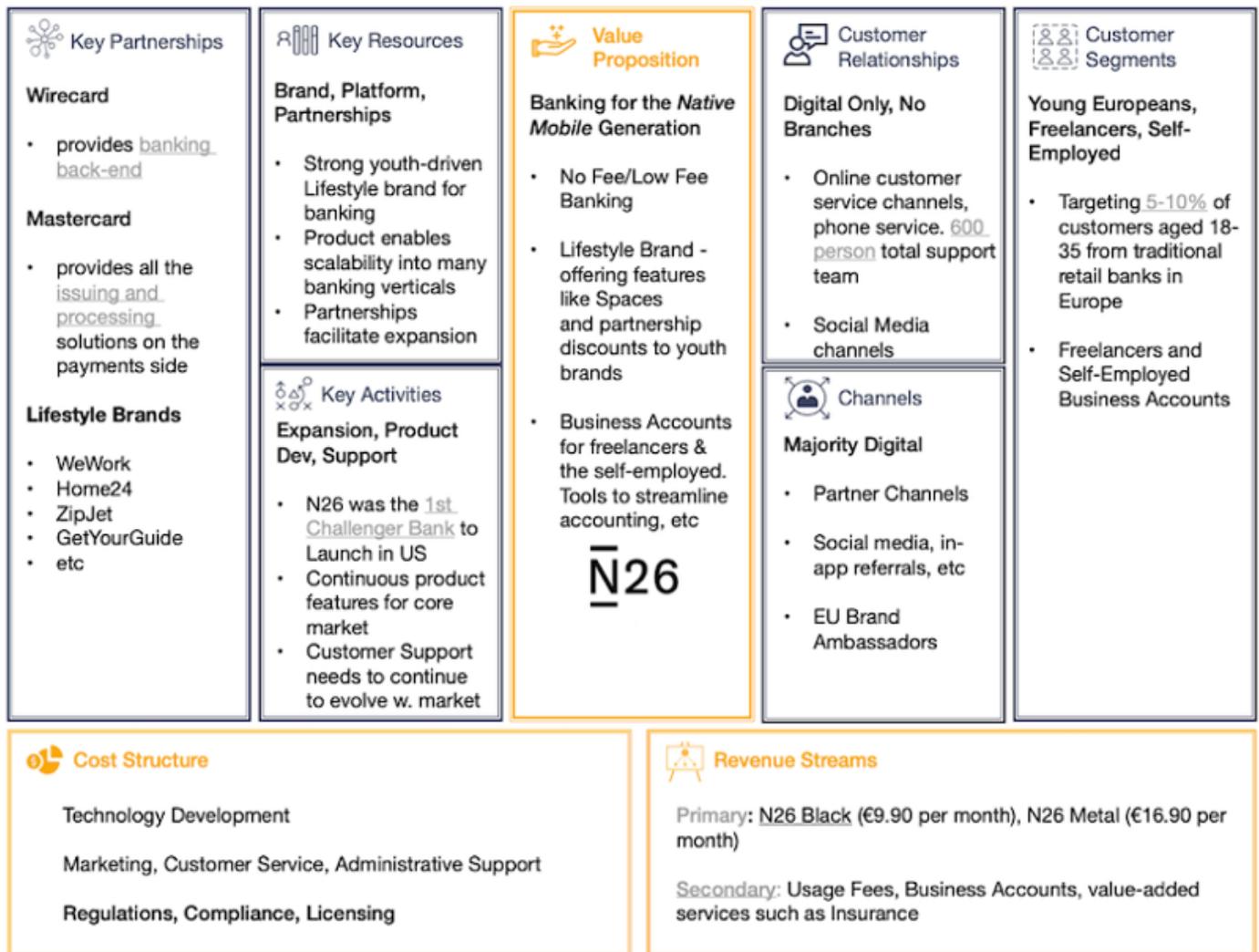


Figura 15 – N26 Business Model Canvas

Source: LumoBusiness, 2019

I principali competitors di N26 sono: Revolut (conto inglese multivaluta che consente di comprare criptovalute), Hype (conto carta dell'italiana Banca Sella) e Buddybank (la banca virtuale del gruppo Unicredit). Anche loro sono, comunque, dei veri e propri conti correnti con IBAN accompagnati da una carta di debito e tutti sono (più o meno) gratuiti. Ciò che li distingue sono piccolezze dovute alle politiche osservate dal gruppo bancario a cui appartengono e alle strategie aziendali.

## 2.1.4 Analisi Strategica e Finanziaria

In un'intervista del Co-founder e Co-CEO Maximilian Tayenthal con il CEO della piattaforma finanziaria Abacum di ottobre 2021, è emerso che una delle funzioni più importanti del team finanziario di N26 è guidare e accelerare la realizzazione della strategia e dell'ambizione globale di

N26 attraverso dati finanziari fruibili (perseguibili). I tre pilastri chiave dell'approccio di N26 per raggiungere questo obiettivo sono stati:

- Investimento in tecnologia
- Un approccio data-driven (basato sui dati)
- Concentrarsi sulla soddisfazione dei bisogni degli stakeholder interni: le persone di N26

La metodologia e il concetto agile sono stati qualcosa che N26 ha adottato all'interno del team finanziario, avvicinandosi all'evoluzione dei processi in modo molto simile al modo in cui le aziende affrontano l'innovazione di prodotto, lanciando un MVP (minimum viable product)<sup>25</sup> e quindi iterando in base al cliente o alle esigenze, e al feedback dell'organizzazione. Le accurate informazioni in tempo reale raccolte sui propri clienti hanno inoltre permesso a N26 la costante introduzione di vantaggi, prodotti e funzionalità rilevanti all'interno della propria piattaforma così da rispondere velocemente alle esigenze in rapida evoluzione della propria clientela.

N26 è sempre stata un'azienda estremamente basata sui dati (data-driven), ovvero il processo decisionale dell'organizzazione avviene prendendo decisioni basate sui dati, in particolare su dati finanziari, e per fare ciò, la tecnologia gioca un ruolo importante. L'investimento precoce nella tecnologia giusta aiuta a portare avanti l'automazione intelligente all'interno del dipartimento finanziario, ma consente anche all'organizzazione di prendere le decisioni giuste per le capacità future relative a dati e approfondimenti.

### **2.1.4.1 Strategia Globale**

Dopo una crescita impressionante in più mercati, N26 si è concentrata nuovamente sul suo mercato principale (Europa) e sui suoi prodotti principali (ricavi da transazioni con carte, abbonamenti e prodotti bancari). Difatti, il focus dell'azienda è ora l'Europa, dove c'è molto spazio per la crescita nei suoi mercati più forti, come quello tedesco e quello francese (a Berlino e Parigi la penetrazione è solo del 5-7% della popolazione). Oltre all'Europa centrale, N26 prevede di espandersi in modo aggressivo nell'Europa orientale per tutto il 2022, dove c'è una domanda da parte dei clienti in costante crescita e c'è ancora spazio per una certa concorrenza.

---

<sup>25</sup> Il prodotto minimo funzionante (in inglese minimum viable product, in acronimo MVP) è la versione di un prodotto con caratteristiche appena sufficienti per essere utilizzabile dai primi clienti, i quali possono quindi fornire feedback per lo sviluppo futuro del prodotto stesso. (Source: Wikipedia)

L'espansione di N26 è, inoltre, avvenuta anche in Brasile, ottenendo una propria licenza locale (e suggerendo piani di espansione in Sud America) e negli Stati Uniti. Tuttavia, il 18 novembre 2021 l'azienda ha preso la decisione di lasciare (ad inizio 2022) il mercato statunitense, il quale aveva un bacino di 500.000 clienti. Uno dei principali fattori che ha contribuito alla decisione di N26 di ritirarsi dagli US è stato quello di non essere stata in grado di acquisire con successo la propria licenza bancaria e ha dovuto operare tramite un prestatore locale, Axos Bank, per il periodo in cui è stata attiva nella regione. Per la stessa motivazione, nel febbraio del 2020, in seguito all'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, N26 ha deciso di lasciare anche il mercato britannico e di chiudere tutti i conti registrati nel Paese, poiché non è stata in grado di operare in Gran Bretagna con la licenza bancaria europea.

### **2.1.4.2 Progetti Futuri ed Exit Strategy**

Con una valutazione di ormai 9 miliardi di dollari, N26 può iniziare a lavorare su progetti di lungo periodo, ottimizzando la sua offerta di prodotti per ottimizzare la redditività e la sostenibilità finanziaria future; infatti, date le proiezioni di un volume totale di transazioni di 90 miliardi di dollari che N26 ha elaborato nel 2021, il capitale a disposizione dell'azienda e la fedeltà della sua base di utenti, l'azienda può ora iniziare a lavorare su progetti a lungo termine per espandere il proprio prodotto offerto e aumentare notevolmente questa metrica. In particolare, prevede di investire nello sviluppo di nuovi prodotti nei settori degli investimenti e del trading, il che darebbe a N26 molte opportunità di interazioni ricorrenti e un aumento delle entrate per indice di cliente. Ad esempio, la startup ha in programma di offrire a breve servizi di trading di criptovalute per i clienti irlandesi. Espandendo la propria offerta di prodotti, N26 spera di consentire ai propri clienti di gestire la propria vita finanziaria in modo efficiente e senza interruzioni, nonché di incoraggiarli a investire di più nel mercato pubblico, come alternativa a tenere i propri soldi in un conto di risparmio con tassi di interesse, e fornire, quindi, un modo per aumentare la loro ricchezza nel corso degli anni.

L'obiettivo di lungo termine, però, è per l'azienda un'offerta pubblica iniziale (IPO), e per tale motivo, nel marzo 2021, N26 ha richiesto una licenza di Financial Holding come passo successivo verso la quotazione pubblica nei prossimi anni, diventando la prima società di tecnologia finanziaria in Germania a impegnarsi a essere regolamentata come gruppo. Secondo i fondatori dell'azienda, quello di ottobre 2021 dovrebbe essere stato l'ultimo round di finanziamento prima di un'IPO, che sarebbe il prossimo passo per realizzare la visione dell'azienda di costruire un istituto finanziario globale a lungo termine. Inoltre, hanno affermato che non esiste una tempistica precisa per una quotazione pubblica, ma entro il 2023 la società sarà strutturalmente pronta e sarà quindi disponibile

come mossa strategica.

Per quanto riguarda la valutazione di N26 in caso di IPO, l'instabilità e l'imprevedibilità derivanti sia dai recenti ritiri dai mercati statunitense e britannico, sia dalle restrizioni imposte dall'autorità di regolamentazione tedesca e italiana<sup>26</sup>, alludendo ad alcune problematiche operative, potrebbero esercitare pressioni al ribasso sulla valutazione della società. Nonostante questa realtà, va anche notato che la strategia di N26 di rafforzare e approfondire la propria posizione nel mercato europeo, ampliando la propria offerta di prodotti ai propri clienti, in caso di successo, potrebbe portare a un tasso di crescita stabile nei prossimi anni e ad un aumento nella sua valutazione. Inoltre, la conoscenza derivante dall'espansione di breve durata negli Stati Uniti potrebbe aiutare N26 ad avere successo negli sforzi futuri per penetrare nuovi mercati, come il Sud America e l'Europa orientale e quindi aumentare i suoi ricavi e la sua valutazione. Tuttavia, la valutazione dipenderà anche considerevolmente dalla capacità dell'azienda di affrontare con successo la concorrenza con altre banche digitali attive nelle aree in cui è attiva e in cui intende espandersi, come Revolut e Nubank.

### **2.1.4.3 Dati Finanziari**

Nel corso dell'anno fiscale 2020, N26 ha raggiunto risultati in linea con le aspettative, nonostante le sfide senza precedenti nel settore bancario legate alla pandemia legata a COVID-19. Il contesto sfidante dell'anno fiscale 2020 è stato caratterizzato da fattori significativi, riflessi nei risultati di business. Oltre alla pandemia, il settore finanziario ha visto tassi di interesse persistentemente bassi stabiliti dalle banche centrali. N26 ha utilizzato l'iniezione di capitale ricevuta in seguito a nuovi round di finanziamento per mettere in atto attività efficaci di marketing e di efficientamento operativo volte a migliorare i margini operativi, creando le premesse per un percorso più solido verso la profittabilità. La banca ha migliorato il margine di reddito netto di 96 punti percentuali rispetto all'esercizio 2019, coerentemente con la decisione di dare priorità nel 2020 a una riduzione sostanziale dei costi e all'ottenimento di efficienze operative. Inoltre, considerando la natura dinamica del

---

<sup>26</sup> A giugno 2021 l'autorità di regolamentazione finanziaria tedesca BaFin ha inflitto a N26 una sanzione di 4.25 milioni di euro per aver presentato in ritardo segnalazioni di attività sospette legate al riciclaggio di denaro. BaFin aveva anche imposto un limite massimo di 50.000 nuovi clienti europei al mese. (<https://www.bscapitalmarkets.com>)

A marzo 2022, N26 è stata oggetto anche di una serie provvedimenti da parte della Banca d'Italia, che individuano debolezze e aree di miglioramento della banca nell'area dell'antiriciclaggio. La Banca d'Italia ha pertanto imposto a N26 di astenersi temporaneamente dall'intraprendere operazioni con nuova clientela nonché di offrire nuovi prodotti e servizi alla clientela esistente attraverso la propria filiale italiana fino alla rimozione delle carenze individuate. Il divieto non ha avuto, invece, impatto sulla clientela esistente della banca, i cui conti continueranno ad essere del tutto operativi e sicuri. Negli ultimi mesi N26 ha già effettuato significativi investimenti nell'antiriciclaggio, sia a livello globale che in relazione alla succursale italiana, i quali hanno portato a progressi significativi nell'ambito della prevenzione antiriciclaggio, grazie al rafforzamento del personale dedicato alla struttura, allo sviluppo dell'infrastruttura informatica a supporto e a modelli di machine learning, oltre che al rafforzamento dei presidi di monitoraggio delle transazioni attivi 24/7. (<https://n26.com>)

modello di business, nel corso dell'anno N26 ha rafforzato l'offerta di servizi all'interno della propria piattaforma per rispondere alle esigenze dei clienti. Questo ha permesso alla digital bank di creare le premesse per una crescita significativa dei ricavi, nel 2020 e oltre. Nonostante i primi mesi della pandemia abbiano avuto un impatto negativo sui ricavi, a seguito del lockdown e del blocco dei consumi, N26 ha registrato una crescita complessiva del 22% del reddito lordo nel corso dell'anno, e ha visto aumentare notevolmente il numero medio di operazioni effettuate dai clienti, con un volume di transazioni che ha raggiunto i 50,3 miliardi di euro nel corso del 2020 (contro 32 miliardi di euro nell'anno precedente). Inoltre, il totale di bilancio è aumentato a 4.3 miliardi di euro (l'anno precedente aveva raggiunto i 2.4 miliardi di euro) con una crescita oltre le aspettative. A questo si aggiungono l'aumento dell'attività della clientela e dello share-of-wallet che ha generato una significativa crescita dei depositi. Di conseguenza N26 ha aumentato le attività di tesoreria per mantenere e gestire al meglio la liquidità, investendo le eccedenze dei depositi, in investimenti a basso rischio e capaci di generare interessi positivi.

I ricavi lordi hanno raggiunto i 112.4 milioni di euro nell'esercizio 2020, con un aumento del 22% rispetto al 2019 (92.3 milioni di euro). N26 ha generato un margine d'interesse pari a 14.8 milioni di euro (9.3 milioni di euro nel 2019), di cui 6.7 milioni di euro sono attribuibili all'attività creditizia (esercizio precedente: 4.3 milioni di euro) e 8 milioni di euro all'attività su titoli (esercizio precedente: 5.0 milioni di euro). I tassi negativi hanno pesato sui ricavi per interessi per 2.5 milioni di euro (esercizio precedente: 2.3 milioni di euro). Al risultato realizzato in termini di margine da commissioni pari a 57.3 milioni di euro (esercizio precedente: 47.5) hanno contribuito in maniera determinante l'aumento di abbonamenti premium sottoscritti dai clienti, i servizi di pagamento e le commissioni interbancarie legate ai pagamenti con carta di debito. I proventi legati agli abbonamenti sono stati la principale fonte di ricavo nel 2020, rappresentando il 45% del margine da commissione (pari a 43.9 milioni di euro).

I costi di amministrazione che si compongono di spese per il personale, spese di marketing e altri costi amministrativi, sono state ridotte del 15% per un totale di 206.3 milioni di euro (esercizio precedente: 244.7 milioni di euro). Questo risultato è stato ottenuto grazie a attività di marketing efficientemente mirate al raggiungimento degli obiettivi di acquisizione di nuova clientela, ad attività di ottimizzazione operativa nel supporto clienti e alla riduzione dei costi di produzione, spedizione e amministrazione delle carte di debito.

In totale, la perdita d'esercizio relativa al core business europeo di N26 si è ridotta del 33.3% toccando i 110 milioni di euro, mentre i mercati non-core tra cui Brasile, Stati Uniti e Regno Unito hanno inciso per 40.7 milioni di euro nel 2020. Questo porta a una riduzione del 30.5% delle perdite nette totali del

gruppo N26 per un totale di 150.7 milioni di euro (216.9 milioni di euro nel 2019) in linea con le aspettative<sup>27</sup>.

<b>Evoluzione dei Ricavi</b>	<b>2019</b> <i>Milioni di €</i>	<b>2020</b> <i>Milioni di €</i>	<b>Variazione</b>
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>56.8</b>	<b>72.1</b>	<b>+ 26.9%</b>
Margine di interesse	9.3	14.8	+ 59.1%
Margine da commissioni	47.5	57.3	+ 20.6%
<b>Costi di amministrazione</b>	<b>- 244.7</b>	<b>- 206.3</b>	<b>- 15.7%</b>
Spese per il personale	- 76.0	- 92.2	+ 21.3%
Spese di marketing e altre spese amministrative	- 168.7	- 114.1	- 32.4%
<b>Ammortamenti su immobilizzazioni materiali</b>	<b>- 3.6</b>	<b>- 5.6</b>	<b>+ 55.6%</b>
<b>Altri ricavi/costi di gestione</b>	<b>- 9.9</b>	<b>- 2.0</b>	<b>- 79.8%</b>
<b>Risultato di gestione prima del fondo rischi</b>	<b>- 201.3</b>	<b>- 141.8</b>	<b>- 29.6%</b>
<b>Accantonamento per rischi*</b>	<b>- 15.6</b>	<b>- 8.9</b>	<b>- 42.9%</b>
Risultato di gestione al netto dell'accantonamento per rischi	- 216.9	- 150.7	- 30.5%
<i>di cui</i> Utile/perdita d'esercizio (mercati UE)	- 165.0	- 110.0	- 33.3%
<i>di cui</i> Utile/perdita d'esercizio (mercati extra-UE)	- 51.9	- 40.7	- 21.6%
<b>Risultato netto di gestione</b>	<b>- 216.9</b>	<b>- 150.7</b>	<b>- 30.5%</b>

\* L'accantonamento per rischi è la somma di tutte le rettifiche di valore e gli accantonamenti effettuati per l'attività di credito, compresa la tesoreria

### Figura 16 – Sintesi delle Metriche Finanziarie

*Source: N26, febbraio 2022*

<sup>27</sup> N26.com (<https://n26.com/it-it/stampa/comunicato-stampa>)

## 2.2 KLARNA

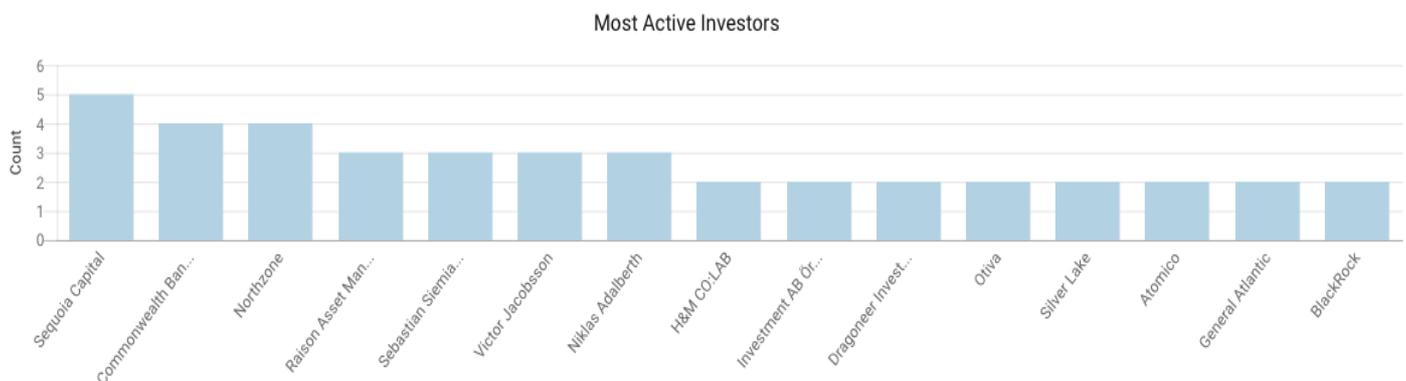
### 2.2.1 Storia

Klarna è una startup Fintech svedese fondata a Stoccolma nel 2005. I fondatori Sebastian Siemiatkowski, Niklas Adalberth e Victor Jacobsson erano tre studenti della Stockholm School of Economics quando esposero per la prima volta in pubblico la loro idea: semplificare lo shopping online, rendendo il processo di pagamento il più semplice, sicuro e, soprattutto, più 'liscio' possibile. La proposero al premio annuale per l'imprenditoria organizzato dall'istituto, davanti a una giuria formata da imprenditori e investitori svedesi. Ad ascoltarli c'erano, tra gli altri, il presidente di H&M, Stefan Persson, e il re di Svezia, Carlo XVI Gustavo. Siemiatkowski, Adalberth e Jacobsson arrivarono ultimi. Una sola persona, tuttora sconosciuta, avvicinò i tre al termine dell'evento per incoraggiarli a insistere. Fu sufficiente: poco dopo i tre studenti decisero di fondare Klarna (il cui nome significa "accendere" in svedese) e di iniziare ad operare in Svezia, creando una piattaforma che sarà capace di rivoluzionare l'esperienza di pagamento sia per gli acquirenti sia per i commercianti, fondata sul "Buy Now, Pay Later" (Acquista Ora, Paga Dopo). Riuscirono ad avviare il loro progetto grazie al Business Angel Jane Walerud (Walerud Ventures), che fu il primo a credere e ad investire €60.000 nella loro idea, e che li mise in contatto con un team di programmatori per aiutarli a costruire la piattaforma. La startup cresce rapidamente e due anni dopo, nel 2007, vende già i propri servizi in Finlandia, Norvegia e Danimarca. Seguono Germania e Paesi Bassi e, nel 2011. Nel 2014 Klarna porta al proprio interno l'esperienza della tedesca Sofort AG dopo aver acquisito Sofort Banking, dando vita al Klarna Group, e nel 2015 avviene l'entrata sul mercato americano. Oggi Klarna è una delle maggiori banche europee e fornisce soluzioni di pagamento a 147 milioni di consumatori attraverso oltre 400.000 commercianti (tra cui Ikea, Nike, Samsung, e, naturalmente, H&M) in 45 paesi. Klarna offre pagamenti diretti, opzioni di pagamento dopo la consegna e piani di rateizzazione attraverso un'esperienza di acquisto che consente ai clienti di pagare come e quando preferiscono. In Italia, ad oggi, le soluzioni di pagamento Klarna funzionano sul 97% dei portali di home banking del territorio nazionale, mentre in Svezia circa il venti per cento degli acquisti online effettuati viene elaborato tramite Klarna. Diciassette anni dopo la sua fondazione, l'azienda è diventata, secondo Cb Insights, la fintech di maggiore valore in Europa e la seconda al mondo.

## 2.2.2 Fundraising

Dal 2005 ad oggi, Klarna ha ricevuto 27 round di finanziamento da ben 68 investitori, per un totale di 4.5 miliardi di dollari raccolti, che hanno permesso alla startup di raggiungere un picco di valutazione di 46.5 miliardi di dollari e di diventare il maggiore unicorn europeo. Tra i principali investitori ci sono: la californiana Sequoia Capital con 5 round di finanziamento concessi, Commonwealth Bank of Australia e la venture capital inglese Northzone con rispettivamente 4 round di finanziamenti ciascuno.

Di seguito una panoramica di alcuni dei principali investitori di Klarna e il numero dei rispettivi round di finanziamento.



**Figura 17 – Principali investitori di Klarna**

*Source: Crunchbase, 2022*

Il primo febbraio del 2005, come già citato, i tre fondatori della startup riescono a mettere in piedi il loro progetto grazie al primo round di finanziamento ottenuto, da parte del Business Angel Jane Walerud di €60.000, che quindi si colloca nella fase di Pre Seed della startup. Alla fine del 2007, Klarna riceve un secondo round di investimento (questa volta di Serie A) di 2.2 milioni di dollari da parte della società di investimento svedese Investment AB Öresund, che ha permesso, poco dopo, alla società, di iniziare a vendere i propri servizi anche al di fuori del confine svedese, in Norvegia, Finlandia e Danimarca. Tre anni dopo, nel 2010, Sequoia Capital decide, per la prima volta, di investire nella startup, concedendo un round di finanziamento di Serie B di \$9M, e nel corso dello stesso anno, Klarna espande le proprie operazioni anche in Germania e nei Paesi Bassi, aumentando i propri ricavi dell'80%. All'inizio del 2011, il quotidiano britannico *The Telegraph* classifica Klarna come una delle 100 giovani aziende tecnologiche più promettenti d'Europa, e il 9 dicembre di quell'anno, la società di global growth equity General Atlantic, concede un round di

finanziamento di Serie C di \$155M. Solo tre anni dopo, nel 2014, Klarna ottiene un successivo round di finanziamento di 90 milioni di euro, e poco dopo, in quell'anno, nasce il Klarna Group in seguito all'acquisizione di Sofort Banking. Nel 2015, Klarna si espande anche negli Stati Uniti, e ottiene un investimento di \$80M. La startup continua ad aumentare i ricavi e i proprio orizzonti e a partire dal 2016 riesce a ricevere più round di finanziamento per ogni anno (in media 3 o 4 all'anno, eccetto nel 2018 quando ne riceve solo uno di \$20M da parte di H&M CO:LAB, la venture capital del gruppo H&M), tra cui sono rilevanti quello di marzo 2021 di 1 miliardo di dollari e quello del 10 giugno 2021 da parte della società SoftBank Vision Fund di \$639M, con il quale la valutazione di Klarna raggiunge i 46.5 miliardi di dollari. L'ultimo round ricevuto è quello dell'11 luglio 2022 di \$800M dalla società di investimenti Mubadala e dal fondo pensione canadese, in seguito a cui però la valutazione della startup scende a 6,7 miliardi, con un crollo dell'84% del valore. "Il nuovo round di Klarna si è concluso nelle condizioni più difficili per i mercati azionari dalla seconda guerra mondiale", ha sottolineato la società in una nota, elencando le tensioni che agitano le borse: "inflazione elevata, tassi di interesse in aumento, crescenti timori di una recessione, gli effetti collaterali della prima pandemia globale dal 1918, tensioni sul commercio causate dalle interruzioni della catena di approvvigionamento, dall'aumento dei prezzi del gas e, soprattutto in Europa, dalle dislocazioni causate dalla guerra in Ucraina". Tutto ciò ha causato un tracollo delle quotazioni delle società tecnologiche ad alta crescita. La speranza degli investitori è, ovviamente, quella che Klarna possa uscire più forte da questo 2022 nero<sup>28</sup>.

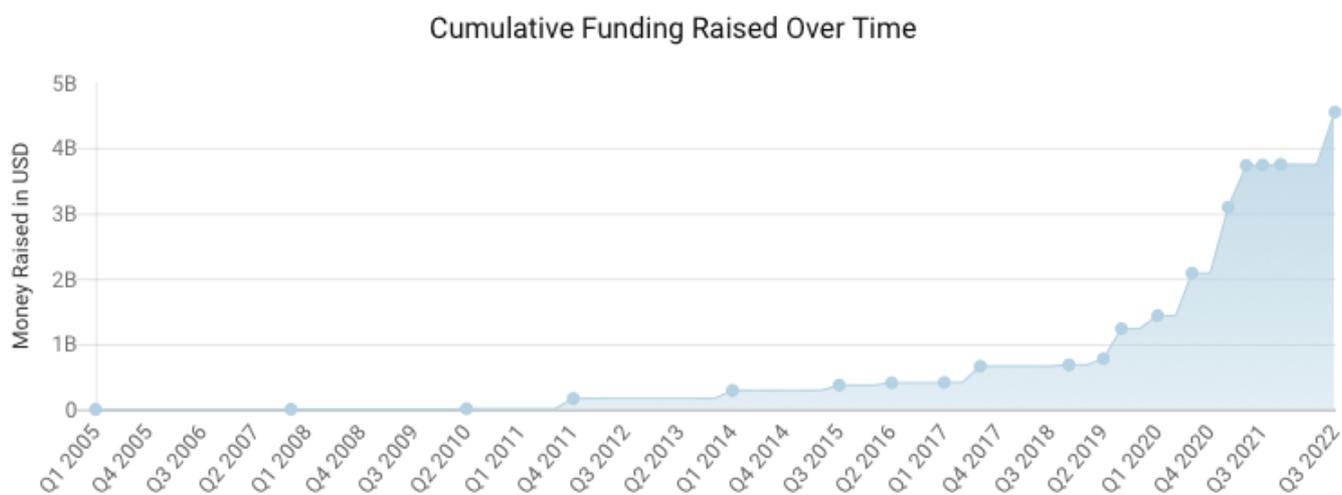
Di seguito, i grafici di Crunchbase che mostrano l'andamento dei finanziamenti cumulati raccolti dalla nascita di Klarna ad oggi, e il valore di questi ultimi, divisi in base alla tipologia di round:

---

<sup>28</sup> Crunchbase, Klarna Financials

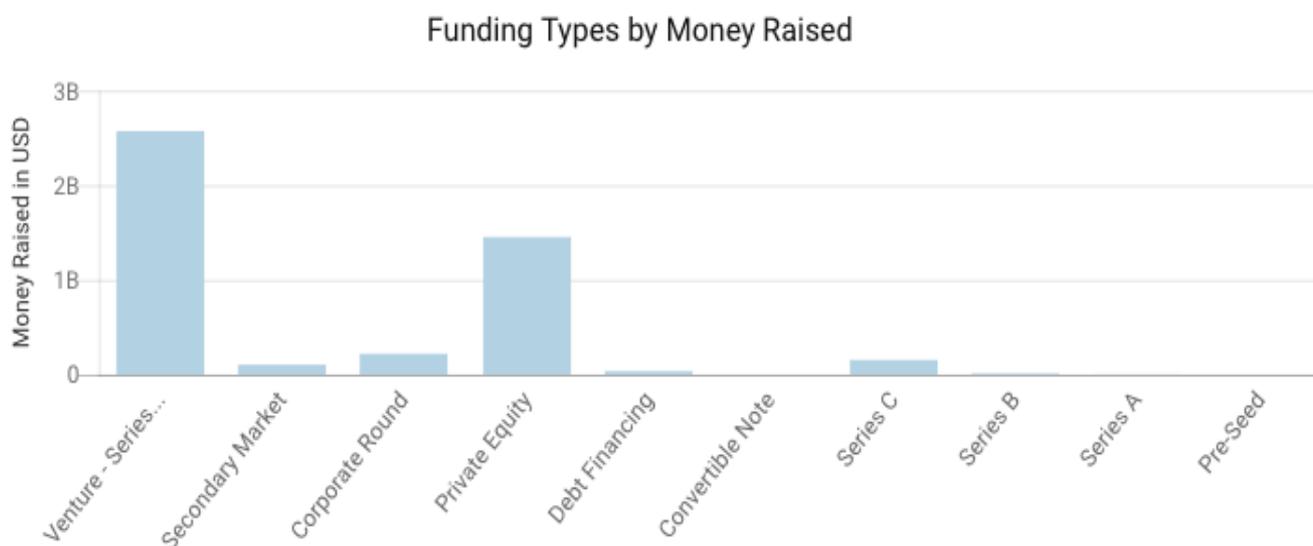
F. Bertolino, Milano Finanza, "Klarna raccoglie 800 milioni. La sua valutazione crolla da 46,5 a 6,7 miliardi", Luglio 2022 (<https://www.milanofinanza.it/news/klarna-raccoglie-800-milioni-la-sua-valutazione-crolla-da-46-5-a-6-7-miliardi-202207111643316475>)

Wiki.one, Klarna, (<https://it.upwiki.one/wiki/Klarna>)



**Figura 18 – Andamento dei finanziamenti cumulati nel tempo**

*Source: Crunchbase, 2022*



**Figura 19 – Finanziamenti ottenuti da N26 divisi per tipologia**

*Source: Crunchbase, 2022*

## 2.2.3 Business Model

Il principio base del modello di business di Klarna consiste nel “Buy Now, Pay Later” (Acquista Ora, Paga Dopo), ovvero un servizio, fruibile attraverso app o sito Web, che consente agli acquirenti online

di effettuare acquisti dai principali rivenditori senza pagare per intero al momento dell'acquisto. Klarna, infatti, si interpone tra commercianti e acquirenti, pagando il venditore ed occupandosi della gestione dei pagamenti da parte dei clienti nonché delle agevolazioni di pagamento loro concesse, con una durata standard dell'accordo di 36 mesi. I consumatori possono scegliere di pagare i loro prodotti in tre rate, senza interessi, ogni 30 giorni. Quando l'ordine viene spedito, Klarna paga l'intero prezzo in anticipo e addebita al cliente la sua prima rata (sulla carta da esso prescelta: di credito, debito, prepagata). Un'altra opzione di pagamento offerta da Klarna è "Paga dopo la consegna", che permette al cliente di provare il prodotto e pagare, se soddisfatto, dopo 30 giorni dalla conferma dell'ordine. L'approvazione del pagamento si basa su un controllo del credito morbido (che non influisce sul punteggio di credito), sulla storia creditizia, sull'età (il cliente deve avere almeno 18 anni), sul salario e su una serie di altre considerazioni. Se il pagamento avviene in ritardo, Klarna addebita al cliente una mora di circa \$7, e se il ritardo è di un mese, la mora arriva fino a 35\$. Se i rimborsi non vengono effettuati entro tre mesi, i debiti verranno inviati ad una società di recupero crediti, che si occuperà delle pratiche di rimborso. La maggior parte delle entrate di Klarna deriva da transazioni commerciali e commissioni a percentuale variabile applicate ai commercianti, che variano a seconda dell'opzione di pagamento utilizzata dal consumatore, e dal Paese. Le aziende negli Stati Uniti, ad esempio devono pagare una commissione di transazione di \$0.30, mentre il costo variabile è compreso tra 3,29% e 5,99%, e in più devono sostenere un costo mensile del prodotto di \$30<sup>29</sup>. I motivi che spingono i commercianti ad usufruire dell'elaborazione dei pagamenti offerta da Klarna sono gli strumenti che essa fornisce per aumentare le vendite, come una precisa analisi aziendale che esamina gli indicatori chiave delle prestazioni, ovvero il volume degli ordini, le entrate settimanali e i tassi di conversione. Klarna utilizza l'intelligenza artificiale per aumentare il coinvolgimento dei clienti, ad esempio aiutandoli con consigli e suggerimenti per gli acquisti personalizzati. Tutto ciò, afferma l'azienda, porta ad un aumento del valore medio degli ordini dei rivenditori del 41% e del tasso di conversione del 30%. Un altro grande vantaggio per il commerciante è che, indipendentemente dal fatto che il cliente finisca o meno di pagare, Klarna trasferisce già il denaro al momento dell'ordine, assumendosi la responsabilità dei pagamenti, e riducendo, quindi, il rischio di frode per il commerciante<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> SEOAves, "Klarna Business Model 2022", Febbraio (N26's Max Tayenthal on Finance in Hypergrowth & Customer-centricity) (Challenger bank N26 raises \$900 million at 9\$ billion valuation, 2021) 2022 (<https://seoaves.com/klarna-business-model>)

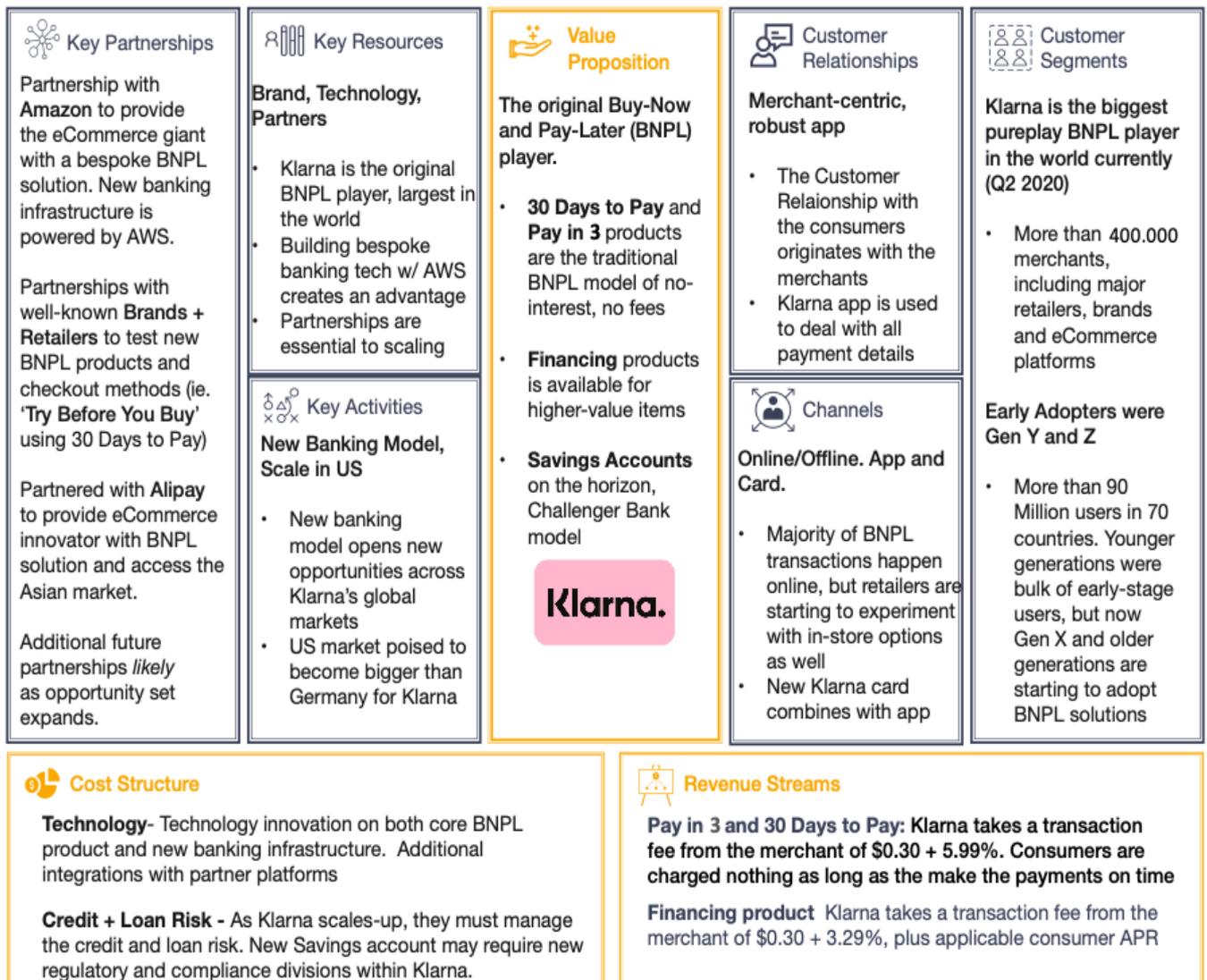
<sup>30</sup> G. Cuofano, FourWeekMBA, "Klarna Business Model In A Nutshell". 2022  
S. Goel, The Strategy Story, Klarna Business Model, Dicembre 2021 (<https://thestrategy.com/2021/12/11/how-does-klarna-make-money-business-model>)

Di seguito, un'analisi del Business Model Canvas di Klarna:

- Value proposition: la proposta di valore si incentra sul “Buy Now, Pay Later”, con il servizio di pagamento dilazionato in 3 rate da pagare ogni 30 giorni (la prima viene addebitata al momento dell'acquisto), e il servizio di pagamento del prodotto dopo 30 giorni, dopo averlo provato e solo se soddisfatti. Klarna offre anche finanziamenti per articoli di valore superiore, e il suo modello è sempre più quello di una Challenger Bank.
- Customer segments: il più importante segmento di mercato è quello rappresentato dai commercianti, che raggiungono oggi quota 400.000 tra principali rivenditori, marchi, brand e piattaforme di e-commerce. I primi utenti di Klarna sono stati i giovani delle generazioni Y e Z, ma col del tempo anche utenti più anziani hanno iniziato a adottare soluzioni BNPL, e ciò ha permesso all'azienda di ottenere un bacino di 90 milioni di utenti in 70 Paesi.
- Channels: i servizi offerti da Klarna sono fruibili online attraverso App, disponibile su iOS e Android, e sito Web. I rivenditori stanno, però, iniziando a sperimentare nuove opzioni offline in negozio. Klarna consente, inoltre, ai propri utenti la possibilità di generare una carta usa e getta abbinabile all'app, con la quale è possibile effettuare acquisti in qualsiasi negozio online che accetti carte prepagate.
- Customer relationship: Klarna mette a disposizione degli utenti un servizio clienti disponibile attraverso un canale di chat online con gli operatori (su App e sito Web), oppure attraverso canali telefonici. La customer relationship di Klarna con i propri clienti nasce, però, soprattutto, dai commercianti, con i quali vengono messi in contatto.
- Revenue streams: le entrate sono basate principalmente sulle commissioni di transazione con i commercianti, per i servizi di pagamento a rate o posticipati, che hanno un costo fisso di \$0,30 e un costo variabile fino al 5,99%. I commercianti inoltre sostengono un costo fisso mensile di prodotto di \$30. I consumatori non pagano nulla fintanto che effettuano i pagamenti in tempo, a meno che non usufruiscano del servizio di finanziamento di Klarna, che prevede, ovviamente, l'applicazione di un APR (importo annuale degli interessi sul debito totale).
- Key resources: le risorse chiave che hanno permesso a Klarna di ottenere un vantaggio competitivo sono state principalmente un marchio che è diventato leader mondiale nel settore del BNPL, e la creazione di una tecnologia bancaria su misura realizzata insieme ad AWS. Molto importanti per la scalata sono state anche le partnership che nel tempo Klarna è riuscita a realizzare.
- Key activities: le attività chiave del modello di business sono basate sul nuovo modello bancario che apre nuove opportunità nei mercati globali di Klarna. Inoltre, fondamentale, è

stato l'ingresso nel mercato statunitense che promette di diventare più grande ed importante di quello tedesco.

- **Key partnership:** Klarna ha realizzato partnership con i più noti Brand e rivenditori a livello mondiale per testare i nuovi metodi di pagamento BNPL. Tra questi troviamo il gigante dell'e-commerce Amazon, a cui l'azienda ha fornito una soluzione BNPL su misura (la nuova infrastruttura bancaria di Klarna è alimentata da AWS), Alipay che permesso l'accesso al mercato asiatico, e negozi del calibro di Adidas, Samsung, Zara, Nike, H&M, ecc. Klarna ha deciso di selezionare partnership strategiche che condividano ideologie simili a quelle dell'azienda quando si tratta di ispirare i clienti, dare priorità alle loro esigenze ed avere un'ampia portata e un seguito fedele, soprattutto tra i consumatori più giovani.
- **Cost structure:** la struttura dei costi che Klarna deve sostenere è costituita soprattutto dall'innovazione tecnologica, i cui costi riguardano sia i prodotti BNPL sia l'infrastruttura bancaria ed eventuali integrazioni con piattaforme partner. Inoltre, Klarna deve sostenere i costi per la gestione del rischio di credito e di prestito.



**Figura 20 – Klarna Business Model Canvas**

*Source: LumoBusiness, 2021*

Tra i principali competitors di Klarna troviamo: le italiane Scalapay e Soisy (quest'ultima permette di scegliere da 3 fino a 60 rate), l'azienda francese Confidis, l'americana Affirm (che nel 2021 ha lanciato una IPO) e l'australiana Afterpay.

## 2.2.4 Analisi Strategica e Finanziaria

La strategia iniziale che ha permesso a Klarna di aumentare la propria crescita è stata quella di stabilire una stretta relazione con un piccolo numero (10-20) di negozi online di medie dimensioni in cui l'offerta di prodotti poteva essere testata. I negozi online avevano tutti volumi di transazione piuttosto elevati, necessari per testare la soluzione di pagamento di Klarna. In questa fase le

piattaforme dei clienti non erano importanti; infatti, la startup si è concentrata solo sui clienti che erano disposti a provare la nuova soluzione proposta, i quali sono stati, poi, successivamente, utilizzati come riferimento per vendere prodotti a nuovi clienti. L'obiettivo successivo per Klarna era ricevere volumi più elevati e affermare il proprio marchio tra i clienti finali, i consumatori. Per fare ciò, ha aumentato la propria forza vendita e ha cercato di convincere più negozi online a utilizzare le loro soluzioni. Klarna ha continuato a concentrarsi sui negozi online di medie dimensioni, poiché i più grandi attori del mercato non sembravano interessati a una soluzione non provata. Durante questa fase di espansione la startup ha anche sviluppato un'offerta standardizzata per le grandi piattaforme di e-commerce attraverso la quale poteva raggiungere facilmente e velocemente un gran numero di clienti. Questi includevano piattaforme chiuse come Jetshop, Textalk ed E-butik, ma anche piattaforme open source come Magento, Zen Cart e Prestashop. Durante il processo di sviluppo, Klarna ha stabilito una relazione con i partner (solution provider), i quali hanno permesso di raggiungere un numero maggiore di clienti più rapidamente che se si fosse rivolta direttamente ai negozi online stessi. Inoltre, questo ha permesso a Klarna di guadagnare la fiducia che i negozi online avevano già nei confronti dei loro partner, e quindi, successivamente, di iniziare ad entrare in contatto con clienti più grandi. Il motivo principale del successo di Klarna è stato, quindi, l'identificazione di una reale domanda di mercato e una forte focalizzazione sul mercato durante lo sviluppo della sua offerta di prodotti. Inoltre, Klarna ha dato la priorità allo sviluppo di un forte reparto vendite che ha consentito all'azienda di acquisire ampie quote di mercato e aumentare la consapevolezza del marchio. Per raggiungere ciò, fondamentale è stata, anche, la campagna di marketing che Klarna ha messo in piedi a partire dal 2016, con lo slogan "Smooth" (letteralmente 'liscio' in inglese, ma con l'aggiunta di due 'o', riferendosi al concetto di processo di acquisto liscio e fluido che offriva ai suoi clienti). La campagna prevedeva una serie di video strani, bizzarri e stravaganti, intrisi di colore e animazione, allontanandosi così dal tradizionale modello di marketing e di crescita che caratterizzava molti concorrenti del settore. È nel 2019, però, che Klarna si è distinta da tutti gli altri attori del mercato Fintech attraverso la loro più grande e audace campagna di marketing fino a quel momento, "Get Smooth" con il cantante americano Snopp Dogg come portavoce e investitore. La campagna fu un successo immediato con un'ampia copertura sulla stampa e sui social media in tutto il mondo, confermando lo status di Klarna come disruptor del settore, guidato dalle emozioni e dalla creatività. Klarna, inoltre, ha sviluppato tecnicamente il proprio prodotto concentrandosi sul renderlo facile e robusto. Sono stati scelti, infatti, un linguaggio di programmazione e un codice più semplici e robusti possibile. Ciò ha consentito all'azienda di concentrarsi maggiormente sulle esigenze dei clienti e di

estendere il proprio prodotto quando richiesto. In tal modo, Klarna è stata in grado di mantenere il proprio focus sul mercato e di raggiungere il successo economico<sup>31</sup>.

### **2.2.4.1 Acquisizioni e Investimenti**

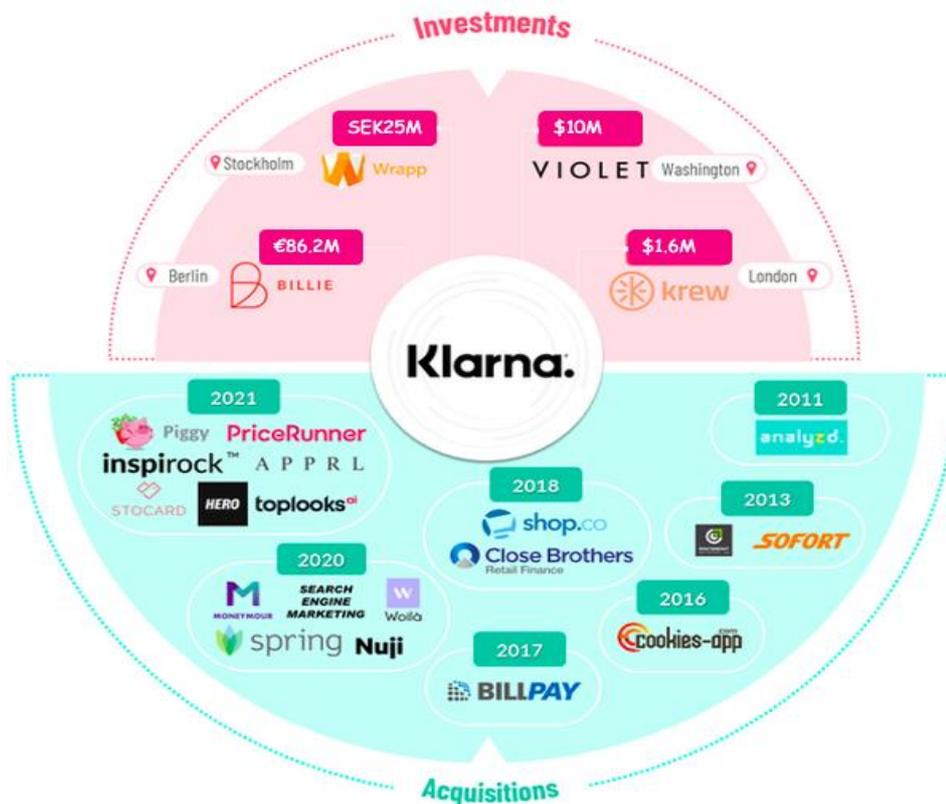
Al centro del successo di Klarna c'è anche un'accurata selezione di acquisizioni e investimenti, che hanno rappresentato una 'forzezza' per il futuro della startup. Klarna ha gettato le basi per lo sviluppo di un ambiente basato sui dati con la sua prima, grande, acquisizione, nel 2011, della società israeliana di gestione del rischio dei pagamenti Analyzd. Successivamente, ha acquisito il fornitore di servizi di pagamento tedesco Sofort nel 2014, un'acquisizione che è servita a rafforzare la posizione di Klarna come uno dei più grandi servizi di pagamento indipendenti in Europa. Una serie di eventi dal 2016 al 2018 ha permesso a Klarna di ottenere numerosi vantaggi, come l'estensione nel mercato tedesco, uno dei più grandi mercati dell'eCommerce nel mondo, grazie alle acquisizioni delle aziende BillPay (2017) e ShopCo (2018). Nel 2018 ha anche acquisito Close Brothers Retail Finance, unità di finanziamento al dettaglio con sede in UK del gruppo bancario commerciale Close Brothers Group, che ha aiutato Klarna a crescere e creare soluzioni creative di finanziamento al dettaglio nel competitivo mercato del Regno Unito. Con l'acquisizione della società di e-commerce britannica Nuji, quella del marketplace statunitense Spring, del fornitore italiano di BNPL MoneyMour e dello sviluppatore svedese di software-as-a-service (SaaS) Woilà, Klarna è diventata più incline a creare esperienze di acquisto personalizzate. L'ambizione di Klarna di distinguersi dagli altri competitor BNPL attraverso "combinazioni proibite" ("forbidden combinations" come le ha definite il CMO di Klarna, David Sandström) costruite sulla strategia di marketing interna, ha portato la fintech ad acquisire sei società nel 2021. Queste società incentrate sul consumatore (i cui nomi includono quelli del pianificatore di viaggi online Inspirock, il canale Saas per il marketing APPRL, il servizio di shopping comparativo PriceRunner, la piattaforma di shopping social "informativa" HERO, il servizio di carte digitalizzate Stocard e l'azienda tecnologica di Intelligenza Artificiale (AI) Toplooks) sono servite da catalizzatori per la missione di Klarna di garantire che le persone possano fare acquisti, effettuare operazioni bancarie e pagare nei modi che preferiscono.

Allo stesso modo, Klarna ha investito vantaggiosamente in una vasta gamma di startup incentrate sullo shopping appartenenti ad una vasta area geografica. I cinque importanti investimenti riguardano la fintech BNPL Billie di Berlino (€86.2M), la one-stop-shop ("sportello unico" in cui sono disponibili più servizi o prodotti) Krew basata a Londra (\$1.6M), Wrapp (due investimenti, SEK25M)

---

<sup>31</sup> Chalmers University of Technology, "Formation of an Internationalization Strategy – A Case Study of a Startup Software Company", p. 47-48

di Stoccolma, che si occupa di acquisti online, e Violet, fornitore di infrastrutture di integrazione commerciale di Washington (\$10M)<sup>32</sup>.



**Figura 21 – Investimenti e Acquisizioni di Klarna**

*Source: WhiteSight, Dicembre 2021*

Klarna si è guadagnata oggi l’iconico titolo di “Super App” come risultato dei suoi costanti sforzi nello sfruttare l’innovazione attraverso la catena di valore dello shopping. Klarna è riuscita nell’intento di creare un cambiamento radicale portando nell’esperienza dell’acquisto gli elementi di ispirazione ed emozione, e creando un processo di acquisto coerente che racchiude il percorso pre, durante e post-acquisto per ogni utente. Integrando mercati al dettaglio, carrelli della spesa universali e piattaforme attraverso realtà del calibro di Nuji, ShopCo e Stocard, Klarna ha facilitato l’attività di pre-acquisto per i consumatori a livello globale. Questi strumenti aiutano a fornire ai consumatori ispirazione, senso di orientamento e classificano un assortimento di prodotti di alta qualità per pianificare decisioni di acquisto. Particolare attenzione è stata data anche ai commercianti, consentendo loro di produrre contenuti di qualità e supportando le loro iniziative di marketing e

<sup>32</sup> Crunchbase, Klarna Financials

S. Kumar, K. Kaur, WhiteSight, “BNPL Behemoth’s Buying Binge: Klarna’s SuperApp Strategy”, Dicembre 2021

acquisizione clienti attraverso l'acquisizione di APPRL, Spring Marketplace e Stocard. Con fornitori di servizi di pagamento e risorse di gestione del rischio come Analyzd, Sofort e MoneyMour, Klarna ha creato un rifugio sicuro per tutte le transazioni che avvengono attraverso la sua piattaforma, la quale presenta molteplici opzioni di pagamento che si adattano al conto di ogni singolo consumatore in base alle proprie esigenze quotidiane.

Tuttavia, ciò che distingue davvero Klarna dagli altri principali player BNPL è la considerazione del fattore post-acquisto nel percorso di shopping. Le acquisizioni di aziende come Woilà e Close Brothers Retail Finance - le cui analisi di mercato di voucher, ribassi di prezzo e opzioni per resi e cambi facili offrono flessibilità e riducono la dissonanza post-acquisto tra i consumatori - rendono gli acquisti più coinvolgenti e divertenti.

## 2.2.4.2 Strategia Globale

Con la maggior parte delle sue acquisizioni e investimenti, il più grande obiettivo di Klarna è stato quello di espandersi a livello globale. Durante la sua internazionalizzazione, però, Klarna ha dovuto fronteggiare tre principali ostacoli: la comprensione del prodotto, la consapevolezza del marchio e le differenze nei sistemi per decidere il rischio finanziario in altri paesi. Infatti, mentre in Svezia i dati per il rating del credito sono facilmente accessibili, ciò non avviene nella maggior parte degli altri paesi, dove sono stati necessari grandi sforzi da parte di Klarna per sviluppare il sistema di rating. La fintech ha anche dovuto lavorare per personalizzare tecnicamente il proprio prodotto e costruire una nuova organizzazione di vendita, e ha segmentato i mercati internazionali nello stesso modo in cui ha segmentato i clienti svedesi, per dimensione e tipo di cliente (all'interno della variabile del tipo di cliente, Klarna ha differenziato i negozi online sviluppati e gestiti internamente, e quelli gestiti dal venditore della piattaforma). Oggi, Klarna ha sviluppato moduli plug and play<sup>33</sup> standardizzati per la maggior parte delle grandi piattaforme open source. Per aumentare ulteriormente l'accessibilità per tutti i clienti che desiderano utilizzare i prodotti di Klarna, è stata sviluppata un'API generale (Application Program Interface), che potrebbe essere facilmente personalizzata da attori esterni e potrebbe quindi essere utilizzata su quasi tutte le piattaforme. Grazie, quindi, a questi costanti progressi e ad acquisizioni mirate, Klarna è riuscita ad ottenere una rapida crescita internazionale, ed è, oggi, una delle realtà Fintech più solide a livello globale con 90 milioni di utenti all'interno di mercati forti come quelli di Stati Uniti, Regno Unito, Australia ed Europa.

---

<sup>33</sup> Tecnologie che possono essere messe in uso all'interno di un sistema hardware o/e software senza che l'utente del sistema conosca o metta in atto una specifica procedura di installazione o configurazione. (Source: Wikipedia)

### 2.2.4.3 Progetti Futuri ed Exit Strategy

In una conferenza tenutasi all’Innovate Finance Global Summit svolto a Londra ad aprile 2022, il CEO e fondatore di Klarna Sebastian Siemiatkowski ha esposto il suo pensiero sul futuro della startup e sui servizi finanziari in generale, affermando che questi non funzionano davvero per i consumatori. Secondo lui, il settore bancario ha tassato la società con troppi soldi per servizi che in realtà non apportano benefici alla società stessa nella misura in cui costano, e quindi in futuro la definizione di banca di successo non sarà dato dal rendimento delle attività o da quello del capitale proprio, indirizzandoci verso un mercato con meno profitti in cui i servizi finanziari serviranno davvero ai consumatori. Le banche e le altre società di servizi finanziari dovrebbero, secondo Siemiatkowski, concentrarsi su tecnologia e software, e sulla capacità di prendere i dati che i consumatori hanno scelto di condividere e trasformarli in valore per loro. Così si renderebbe la loro vita più facile, facendogli risparmiare tempo e denaro, e rendendoli meno preoccupati per le loro finanze. La chiave di questo sarà la crescita dell’attività di open banking. Klarna ha recentemente formalizzato la sua operazione di open banking in un’unità dedicata che ha soprannominato Kosma<sup>34</sup> (marzo 2022), dopo essere entrata per la prima volta nello spazio di open banking quando ha acquisito SOFORT, uno dei principali servizi di pagamento diretto da banca a banca in Germania, nel 2014. Lo scorso anno, afferma il CEO, Klarna ha raddoppiato la connettività bancaria da 6.000 a 15.000 banche, diventando il più grande aggregatore di banche al mondo. Il collegamento di diversi conti bancari e prodotti finanziari tra persone consente il tipo di scenario descritto da Siemiatkowski, sebbene le regole attuali non consentano completamente la funzionalità per cui è possibile automatizzare accordi migliori per prestiti o altri servizi. Per questo, l’azienda, almeno a medio termine, è concentrata sulla scalabilità dei suoi pagamenti e del business BNPL attraverso la crescita della sua base di utenti globale, promuovendo un’esperienza di acquisto sempre più elevata e coinvolgente.

Fra gli obiettivi futuri di Klarna c’è anche un’offerta pubblica iniziale (IPO). In precedenza, infatti, la società aveva dichiarato che si valutava una IPO nei primi mesi del 2022, ma l’attuale volatilità dei mercati azionari ha reso il clima troppo incerto per l’azienda per tentare un’offerta pubblica iniziale, che ha, quindi, deciso di aspettare un momento migliore. Per quanto riguarda il mercato di riferimento, invece, il CEO del gruppo svedese sembra avere le idee abbastanza chiare, dichiarando di avere un certo interesse per la borsa londinese. Questa scelta dipende da vari fattori, come la sicurezza e la qualità delle istituzioni che regolamentano le attività finanziarie, e, trattandosi di un’azienda diffusa a livello globale, il fatto che il Regno Unito sia un posto neutrale nel mondo.

---

<sup>34</sup> “Kosma fornisce a istituti finanziari, società fintech e commercianti la connettività necessaria per lo sviluppo di app e servizi di nuova generazione, e offre accesso semplice e sicuro a 15.000 banche in 24 paesi in tutto il mondo mediante una singola API”. (Source: [www.klarna.com](http://www.klarna.com))

## 2.2.4.4 Dati Finanziari

Di seguito sono riportati i dati finanziari di Klarna aggiornati alla fine del 2021. In particolare, è rappresentato un riepilogo sintetico degli ultimi cinque anni delle voci di Conto Economico, Stato Patrimoniale e di alcuni dei rapporti e indici chiave.

Importi in SEKk	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Conto economico</b>					
Risultato operativo netto totale	13,754,489	10,000,104	7,154,668	5,450,781	4,158,045
Risultato operativo	-6,580,162	-1,629,127	-1,088,649	160,910	523,987
Utile netto annuale	-7,092,503	-1,375,809	-902,356	105,224	345,613
<b>Stato patrimoniale</b>					
Prestiti agli istituti di credito	4,990,233	2,614,447	1,907,129	2,367,631	1,211,778
Prestiti al pubblico	62,086,767	41,717,591	29,654,552	19,979,002	13,874,164
Altri asset	38,047,489	17,463,216	8,305,879	5,513,199	3,901,290
<b>Totale attivo</b>	<b>105,124,489</b>	<b>61,795,254</b>	<b>39,867,560</b>	<b>27,859,832</b>	<b>18,987,232</b>
Passività verso istituti di credito	712,580	2,414,897	4,939,524	1,418,054	396,965
Depositi da parte del pubblico	59,670,325	30,834,677	12,287,653	14,581,769	8,491,654
Tutte le altre passività	26,295,634	22,221,717	17,344,917	7,717,750	6,065,083
Equity totale	18,445,950	6,323,963	5,295,466	4,142,259	4,033,530
<b>Totale passività ed equity</b>	<b>105,124,489</b>	<b>61,795,254</b>	<b>39,867,560</b>	<b>27,859,832</b>	<b>18,987,232</b>
<b>Rapporti e indici chiave</b>					
Return on equity	-53.1%	-28.0%	-23.1%	3.9%	15.8%
Return on assets	-8.5%	-2.7%	-2.7%	0.4%	2.2%
Debt/equity ratio	5.7	7.7	6.2	4.7	3.7
Equity/assets ratio	17.5%	10.2%	13.3%	14.9%	21.2%
Fondi propri (Capitale totale)	19,855,494	13,529,578	8,448,158	3,424,327	2,830,504
Capital requirement	4,946,863	3,391,228	2,115,637	1,820,881	1,244,297
Total capital ratio	32.1%	31.9%	31.9%	15.0%	18.2%
Numero medio di risorse full-time	4,789	3,238	2,248	1,713	1,380

**Figura 22 – Riepilogo quinquennale del Gruppo**

*Source: Klarna Annual Report 2021*

Nel 2021 Klarna ha continuato a crescere e, di pari passo, ha lanciato nuovi prodotti, è entrata in nuovi mercati e ha continuato a fornire ai consumatori prodotti e servizi che gli consentono di fargli risparmiare tempo, denaro, e prendere decisioni informate riguardo le proprie finanze. Il volume globale della merce è aumentato del 42% su base annua a 689 miliardi di corone svedesi (80 miliardi di dollari), e il risultato operativo netto totale è aumentato del 38% su base annua a 13.754 milioni di corone svedesi alla fine del periodo. Il risultato operativo (risultato ottenuto dalla gestione caratteristica) e l'utile netto annuale hanno, invece, subito un'importante diminuzione nel corso dell'ultimo anno considerato. La crescita del reddito da interessi del 24% su base annua (4.040 milioni

di SEK, 471 milioni di USD) è rimasta al di sotto di quella del reddito operativo netto totale, poiché la domanda dei consumatori per i prodotti di pagamento senza interessi e di durata inferiore ha superato altre alternative di pagamento. Nello Stato Patrimoniale sono riportati i valori di tutte le attività e le passività, e come possiamo notare i valori sono aumentati di circa il 70% nel corso dell'ultimo anno. Gli interessi passivi sono cresciuti a 822 milioni di corone svedesi (96 milioni di dollari USA) alla fine del periodo, trainati dalla significativa crescita dei volumi in corso. Dati i piani di espansione e di ampliamento dell'offerta di prodotti messi in atto da Klarna nel 2021, le spese operative sono aumentate a SEK 15.688 milioni e il numero medio di risorse impiegate full-time alla fine dell'anno era di 4789. Tra gli indici chiave sono anche riportati il Return on equity (ROE, Utili/Patrimonio netto), e il Return on assets (ROA, Utile netto/Totale attivi), i quali, entrambi, diminuiscono progressivamente nel corso degli anni. Rilevante è anche il valore dei Fondi propri, aumentato del 46,7% tra il 2020 e il 2021<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Klarna Annual Report 2021

## 2.3 SUMUP

### 2.3.1 Storia

SumUp è una società di tecnologia finanziaria con sede a Londra, la cui idea alla base è stata concepita nel 2011 dagli imprenditori Stefan Jeschonnek, Marc-Alexander Christ, Daniel Klein, Petter Made e Jan Deepen, che hanno fondato la startup. Inizialmente l'ufficio principale era a Berlino in Germania, ma ben presto il quartier generale si è spostato nella capitale inglese (oggi ha uffici a Londra, Berlino, Sofia, Amsterdam, Dublino, San Paolo e a Boulder in Colorado). Il primo prodotto è stato lanciato ufficialmente nell'agosto 2012 per aiutare le piccole imprese ad avviare, gestire e crescere il proprio business grazie ad una soluzione di pagamento semplice, equa e affidabile. SumUp, infatti, consente alle aziende di accettare pagamenti con carta presso il punto vendita o da remoto in modo sicuro ed economico, offrendo una soluzione di accettazione delle carte EMV<sup>36</sup> end-to-end basata su hardware proprietario e app mobili. Nell'aprile 2016 SumUp ha acquisito la sua prima società, la rivale Payleven, diventando il primo fornitore di servizi di pagamento mobile a raggiungere la redditività in tutto il mercato. Nel corso degli anni ne acquisisce altre sei.

Dai tassisti ai titolari di bar e caffè, fino agli stadi, sono sempre di più i merchant che ogni giorno decidono di affidarsi a SumUp nella gestione delle loro attività.

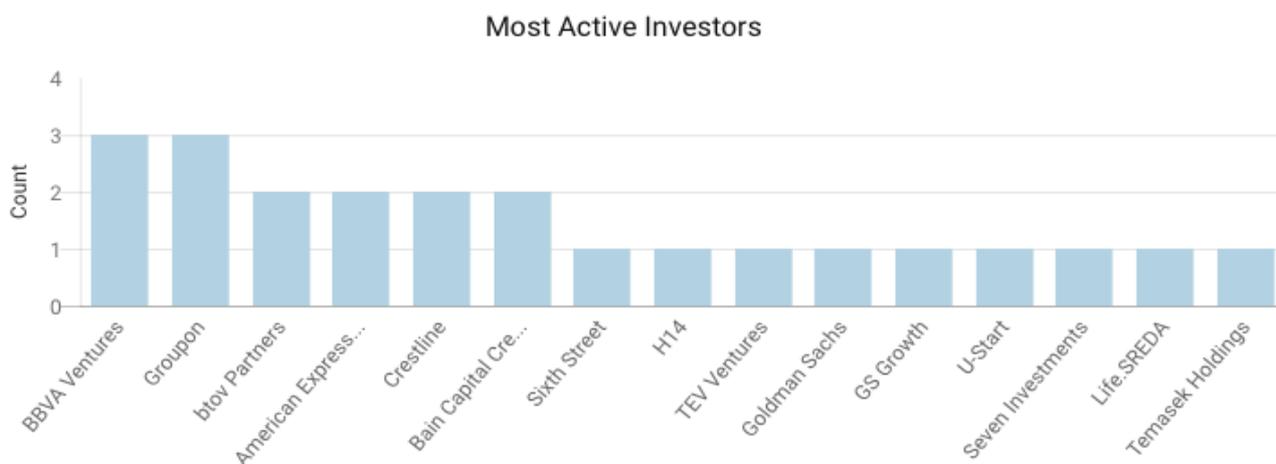
### 2.3.2 Fundraising

Nel corso della sua storia, SumUp è riuscito ad ottenere 12 round di finanziamento da 29 investitori diversi, alcuni dei quali di enorme blasone come American Express, BBVA Ventures e Groupon, che hanno permesso alla startup di raccogliere 2 miliardi di dollari e raggiungere una valutazione totale di 8 miliardi.

Di seguito, un grafico che rappresenta i principali investitori di SumUp con il numero dei rispettivi round di finanziamento concessi:

---

<sup>36</sup> EMV è l'acronimo di Europay, Mastercard e Visa, e identifica lo standard per l'utilizzo di smart card, POS e sportelli ATM per l'autenticazione di transazioni con carte di credito e di debito, e il prelievo di contanti. (Source: Axerve) (EMV) (Klarna Annual Report 2021, 2021)



**Figura 23 – Principali investitori di SumUp**

*Source: Crunchbase, 2022*

I primi round di finanziamento ricevuti risalgono al 2012, con un investimento nella fase Seed della startup in cui l'idea iniziava ad essere sviluppata, e uno di Serie A di 20 milioni di dollari. A partire da allora, SumUp riesce ad ottenere un investimento all'anno per cinque anni di fila, tra i quali risaltano il round di Serie D di €10M da parte di BBVA Ventures, Groupon e Venture Incubator LLC, e il round di investimento del 16 luglio 2019 di €330M ricevuto da Bain Capital Credit e GS Growth. Dopo un anno difficile dovuto alla pandemia di Covid-19, è a partire dal 2021 che SumUp riesce ad ottenere i round di finanziamento più grandi e importanti, come quello del 16 marzo 2021 ottenuto a debito dalla società di servizi finanziari Goldman Sachs di €750M, che ha permesso alla startup di alimentare la propria crescita e continuare l'espansione globale puntando su nuove acquisizioni e sviluppo dei prodotti. L'ultimo round di finanziamento ottenuto da SumUp è stato quello del 23 giugno 2022 di €590M che ha portato l'azienda alla sua attuale valutazione totale di 8 miliardi. A guidare il round è stato Bain Capital Tech Opportunities, gruppo con una solida esperienza globale di investimento nel settore dei pagamenti e dell'e-commerce. Il round era composto da una parte di finanziamento a debito e una parte in equity e ha consentito a SumUp di arrivare a un totale di 2 miliardi di dollari di finanziamenti raccolti.

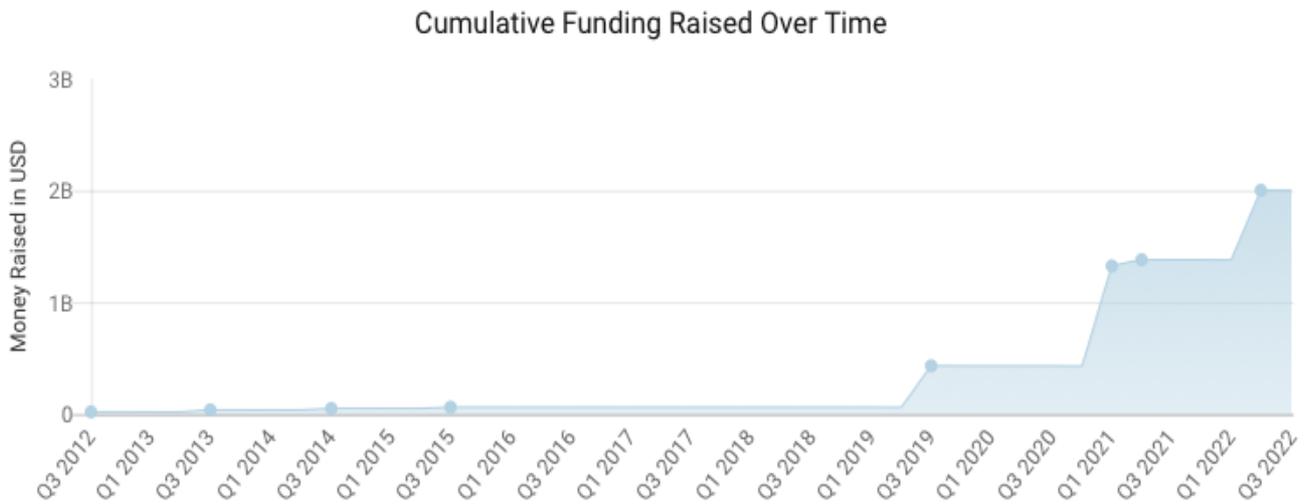
La manovra è il coronamento di 10 anni di attività, con una crescita internazionale che ha permesso all'azienda di arrivare a oltre 4 milioni di merchant<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> Crunchbase, SumUp Financials

Forbes Italia, "La fintech SumUp raccoglie 590 milioni di euro. La sua valutazione è ora di 8 miliardi", 23 Giugno 2022 (La fintech SumUp raccoglie 590 milioni di euro. La sua valutazione è ora di 8 miliardi, 2022)

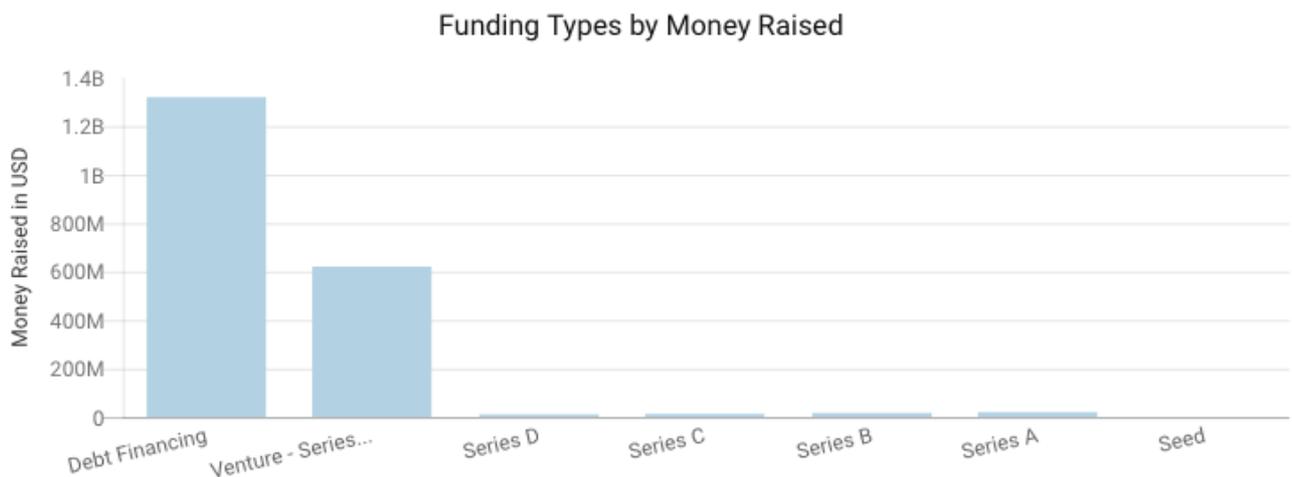
SumUp.it ([https://sumup.it/press/sumup\\_nuovo\\_round\\_finanziamenti/](https://sumup.it/press/sumup_nuovo_round_finanziamenti/))

I seguenti grafici di Crunchbase rappresentano l'andamento dei finanziamenti cumulati raccolti dal 2012 ad oggi, e il valore di questi ultimi, divisi in base alla tipologia di round:



**Figura 24 – Andamento dei finanziamenti cumulati nel tempo**

*Source: Crunchbase, 2022*



**Figura 25 – Finanziamenti ottenuti da SumUp divisi per tipologia**

*Source: Crunchbase, 2022*

### 2.3.3 Business Model

La legge di Stabilità 2016 ha introdotto l'obbligo, per esercenti e professionisti, di possedere il POS, che si traduce inevitabilmente nell'obbligo di accettare pagamenti con moneta elettronica. Tutti i commercianti devono adeguarsi, se non vogliono rischiare di incorrere in sanzioni per ogni transazione elettronica rifiutata. Già prima del 2016, però, il modello di business di SumUp, nasce proprio dall'identificazione dei problemi che i piccoli commercianti stavano affrontando, non accettando ancora pagamenti con carta perché troppo cari o complicati, o utilizzando costose alternative tradizionali delle banche. I costi dell'hardware e delle commissioni di servizio, infatti, erano ancora elevati, e, in più, c'erano degli ostacoli burocratici associati ai tradizionali fornitori di punti vendita. In questo contesto, SumUp ha provato ad introdurre l'accettazione delle carte nelle attività delle piccole e medie imprese attraverso una soluzione POS semplice e conveniente. La tecnologia di SumUp consente ai propri commercianti di accettare pagamenti con carta in negozio, in app e online utilizzando lettori che funzionano con tutte le principali carte di credito e di debito, oltre a Google e Apple Pay. Il loro prodotto di punta, il lettore di carte SumUp Air, consente alle aziende di accettare pagamenti connettendolo via Bluetooth al proprio smartphone o tablet (tramite un'apposita applicazione), oppure con il lettore SumUp 3G è possibile stabilire in modo indipendente una connessione di rete per elaborare i pagamenti con carta attraverso una SIM integrata e connessione Wi-Fi. Nel tempo SumUp si è diversificato in una gamma di altri servizi relativi a carte e pagamenti per i propri clienti, tra cui la creazione di negozi online, buoni acquisto, fatturazioni e soluzioni più ampie per i punti vendita, che gli hanno permesso di raggiungere oltre 3,5 milioni di utenti attivi in 35 mercati diversi.

SumUp opera, dunque, secondo un modello di business di compartecipazione alle entrate, ovvero l'azienda guadagna addebitando una commissione di elaborazione per ogni transazione completata tramite la piattaforma mobile del punto vendita. SumUp, infatti, non prevede tasse o costi fissi mensili per i commercianti, ma solamente il costo del lettore (dai €19 ai €119) e una commissione (che in Italia è dell'1,95%, ma varia in base al paese) su tutte le transazioni effettuate con successo, indipendentemente dall'importo addebitato sulla carta e dal tipo di carta utilizzata nella transazione stessa.

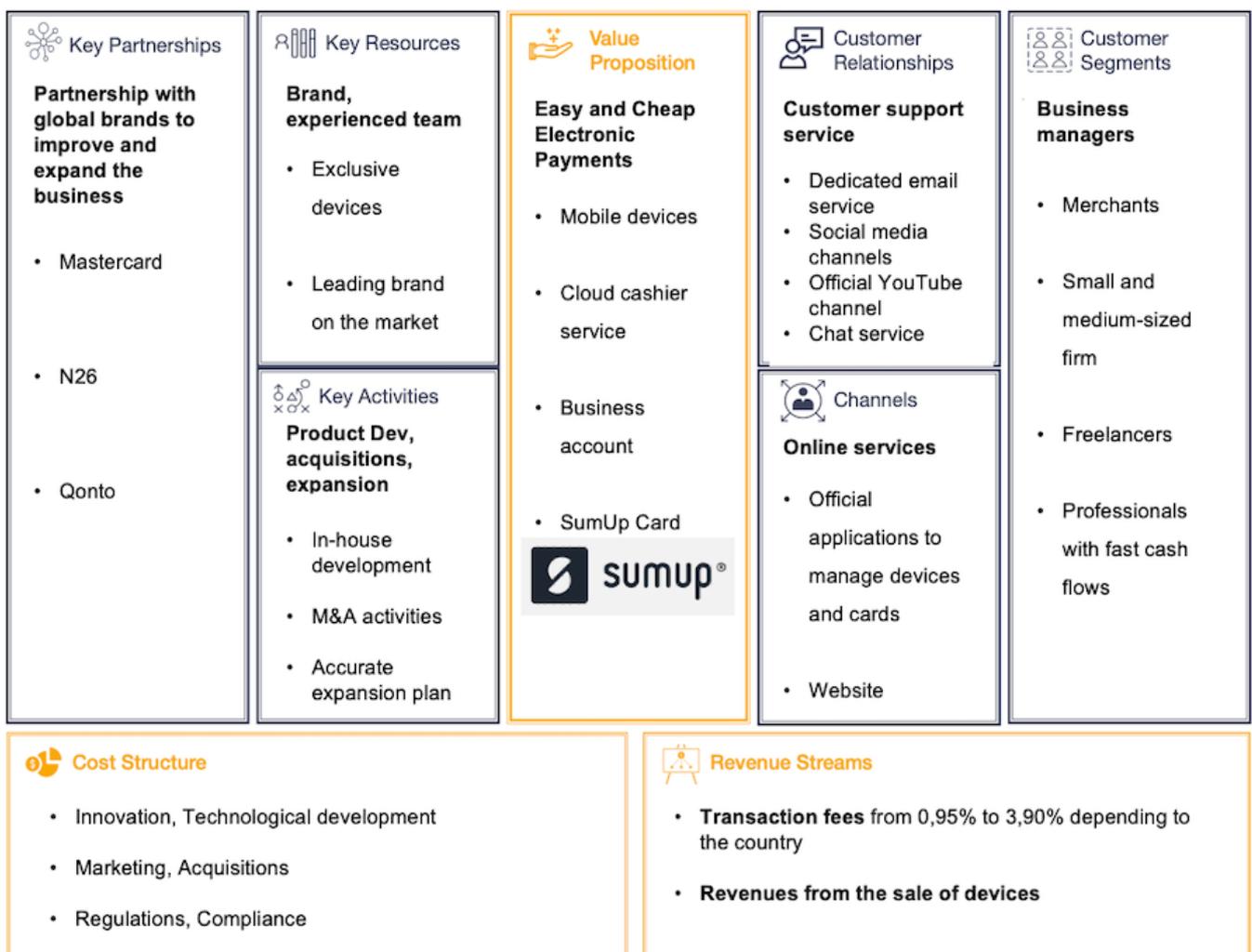
Di seguito, un'analisi del Business Model Canvas di SumUp:

- Value proposition: la proposta di valore si basa sulla possibilità per i clienti di accettare pagamenti in maniera facile e veloce attraverso lettori mobili come SumUp Air e SumUp 3G, oppure di gestire in modo integrato e da remoto qualsiasi tipo di attività con SumUp Cassa, il

servizio di cassa cloud attraverso tablet. Inoltre, l'azienda offre la possibilità ai liberi professionisti di aprire un Conto Aziendale SumUp in maniera totalmente gratuita e l'opportunità di utilizzare la carta SumUp (fornita da Mastercard) per pagare online, in negozio o prelevare contanti dagli sportelli automatici.

- **Customer segments:** il principale segmento di mercato a cui si rivolge SumUp è quello costituito da commercianti, piccole e medie imprese, liberi professionisti e tutti coloro che hanno flussi di cassa molto rapidi (ad es. artigiani o tassisti), i quali possono iniziare e gestire la propria attività in maniera semplice, innovativa e vantaggiosa.
- **Channels:** i dispositivi SumUp sono gestibili con smartphone e tablet attraverso le apposite applicazioni ufficiali, disponibili su Android e iOS. Attraverso l'applicazione SumUp Pay (pensata per i consumatori), invece, è possibile gestire la carta SumUp. Tutti i servizi disponibili sono consultabili sul sito Web.
- **Customer relationship:** il servizio di assistenza per i clienti di SumUp si articola tra il call center, l'assistenza clienti online, la chat integrata al sito ufficiale, la posta elettronica dedicata e l'accesso alle pagine ufficiali presenti sui più famosi social network. Il team di SumUp è molto attento ai feedback dei clienti per migliorare continuamente la propria offerta. Attraverso il proprio canale YouTube ufficiale, SumUp mette a disposizione dei video tutorial per la configurazione dei dispositivi, per spiegare il funzionamento dei propri servizi o introdurre nuovi, ecc.
- **Revenue streams:** le entrate si basano principalmente sulle commissioni di transazione che SumUp addebita ai commercianti, che variano in base al paese (dallo 0,95% al 3,90%), e sui ricavi ottenuti dalla vendita dei dispositivi.
- **Key resources:** la principale risorsa chiave di SumUp è costituita dal team interno di esperti che ha progettato end-to-end terminali e sistemi POS proprietari dell'azienda offerti ai clienti al miglior rapporto qualità-prezzo. La conoscenza del settore ma soprattutto l'identificazione di una domanda di mercato sempre crescente nel corso degli anni, sono state la fonte del vantaggio competitivo ottenuto da SumUp, il cui marchio è diventato, ormai, leader mondiale nel settore dei pagamenti elettronici.
- **Key activities:** le attività chiave del modello di business di SumUp sono state soprattutto lo sviluppo in-house della sua suite di prodotti diventati vitali alla sopravvivenza del business di piccole imprese in tutto il mondo, le acquisizioni (M&A) di aziende e startup che gli hanno permesso di garantire le stesse opportunità a tutti i tipi di business, e un accurato piano di espansione.

- Key partnership: SumUp ha stretto partnership con tanti brand nazionali e internazionali con l'intento di rendere sempre più capillari e conosciuti i pagamenti digitali in tutti i settori. Ad esempio, in Italia ha realizzato collaborazioni con Croce Rossa Italiana, MediaWorld, Unieuro, Esselunga, Feltrinelli, ecc. Tra le più importanti partnership realizzate da SumUp, però, troviamo quella con Mastercard, e quelle del 2021 con N26 e Qonto, mirate a promuovere insieme i pagamenti cashless per imprese e liberi professionisti.
- Cost structure: le principali macrocategorie di costi che SumUp deve sostenere sono quelle inerenti all'innovazione e allo sviluppo tecnologico, al marketing, alle acquisizioni, e alle regolamentazioni per i suoi servizi<sup>38</sup>.



**Figura 26 – SumUp Business Model Canvas**

<sup>38</sup> SumUp.it

Fortune Italia, “SumUp, il Cfo: Adesso per gli esercenti puntiamo su una “Super app”, Luglio 2022 ( (SumUp, s.d.)

Il principale competitor di SumUp nel settore dei pagamenti elettronici è iZettle, un lettore di carte di credito gestibile attraverso smartphone e tablet tramite app, il quale applica una commissione flessibile sulle transazioni, che varia, però, in base al transato del terminale. Altri importanti competitor di SumUp sono Nexi con il suo SmartPOS, un tablet con un terminale integrato che funziona con app, e Axerve Easy, il POS senza commissioni del Gruppo Sella, che prevede solo un canone mensile fisso.

### **2.3.4 Analisi Strategica e Finanziaria**

La strategia alla base del successo di SumUp è stata lo sviluppo di una cultura agile e un'organizzazione basata sulle "tribe": piccoli gruppi di lavoro in grado di sviluppare progetti complessi in modo rapido, grazie alla loro snellezza, indipendenza e affiatamento. Affiancato all'identificazione di una nicchia di mercato che ha visto una crescita esponenziale della domanda negli ultimi anni (anche a causa delle iniziative istituzionali che hanno introdotto sanzioni per gli esercenti che non accettano pagamenti con carta), ciò ha permesso a SumUp di crescere nel settore ed espandere i mercati. L'azienda ha iniziato concentrandosi sui pagamenti, ma nel corso degli anni, lavorando al fianco dei merchant e raccogliendo costantemente i loro feedback, è riuscita a rendersi conto delle sfide che questi affrontano quotidianamente, evolvendo così le proprie soluzioni creando un più ampio ecosistema, ovvero sviluppando una 'Super app' che mette a disposizione degli esercenti vari servizi finanziari. Questa evoluzione in termini di prodotto, così come la rapida espansione internazionale, sono state possibili anche grazie ad una strategia basata su acquisizioni di soluzioni complementari fortemente radicate nei rispettivi mercati, a partire dal 2016, quando SumUp acquisisce la diretta concorrente nei pagamenti mobili, Payleven, diventando per la prima volta redditizia sul mercato. Nel 2018 ha acquisito la soluzione di contabilità e fatturazione Debitoor, grazie alla quale è stata in grado di integrare la fatturazione nell'offerta ai suoi utenti. A febbraio del 2019, ha annunciato l'acquisizione della piattaforma di e-commerce Shoplo, che ha consentito di fornire ai propri clienti una facciata per il loro negozio online, facile da usare e dal design professionale, mentre nel 2020 è stata la volta della realtà di ristorazione e ospitalità The Good Till. Più recentemente, nel 2021, SumUp ha acquisito la soluzione di cassa cloud per ristoratori Tiller, per rafforzare la sua gamma di soluzioni nel settore della ristorazione, la piattaforma di mobile banking lituana Paysolut per ampliare la sua offerta di servizi bancari, e quella americana di pagamenti e marketing Fivestars, mirando a diventare il servizio di pagamenti leader negli Stati Uniti (quest'ultima acquisita per

\$317M)<sup>39</sup>.

SumUp è ultimamente molto attento anche al tema della sostenibilità, ponendola al centro dei propri piani, scegliendo di aderire al programma “1% for the Planet”, destinando l’1% delle entrate nette dalla vendita del POS al supporto di cause ambientali, ed effettuando una donazione alla ONG River Cleanup.

### **2.3.4.1 Strategia Globale**

Determinante per il successo di SumUp è stata la sua strategia di espansione globale, che ha consentito all’azienda di fornire i suoi servizi in 35 paesi, in tre continenti differenti. Questi comprendono la stragrande maggioranza dei paesi europei, gli Stati Uniti e alcuni paesi dell’America del Sud come Brasile, Cile, Colombia e, da giugno 2022, Perù. Ben presto l’espansione riguarderà anche l’Asia, provando così ad aumentare ancora di più il bacino utenti che attualmente conta oltre 3,5 milioni di clienti. SumUp pianifica le sue espansioni seguendo una solida tabella di marcia lungimirante che si evolve in base alle ultime tendenze del settore Fintech. A partire da febbraio 2021, l’azienda ha scelto Worldpay di FIS, fornitore di servizi finanziari americano con cui ha stretto una partnership, per supportare i suoi piani di espansione globale. Infatti, poiché l’adozione dei pagamenti digitali continua ad accelerare a livello globale, quando le aziende entrano in nuovi mercati, hanno bisogno di una comprensione locale del comportamento dei consumatori per garantirsi il successo. SumUp ha, allora, deciso di iniziare ad utilizzare i servizi di acquisizione globale di Worldpay, che includono autorizzazione, compensazione e risoluzione, gestione delle controversie e approfondimenti sui dati, per continuare ad espandersi in nuovi mercati consentendo esperienze di pagamento senza interruzioni, sicure e convenienti.

### **2.3.4.2 Progetti Futuri ed Exit Strategy**

Secondo SumUp, durante i prossimi anni si assisterà a una crescita ulteriore per quanto riguarda soluzioni e prodotti innovativi, sempre più richiesti da parte dei consumatori. La pandemia ha, infatti, accelerato l’evoluzione dei processi di interazione e pagamento ‘invisibili’ tra commercianti e utenti, mossi dalla necessità di limitare i contatti interpersonali e la circolazione del denaro per motivi igienico-sanitari, ma allo stesso tempo di tenere attivo il proprio business. Quest’accelerazione si è poi consolidata anche nella cosiddetta nuova normalità, e, secondo le previsioni di SumUp, entro il 2050

---

<sup>39</sup> Crunchbase, SumUp Financials, Acquisitions

le banconote scompariranno insieme a tutte le altre forme di transazione fisica, lasciando spazio ai soli pagamenti contactless. Questi avverranno non più solo attraverso smartphone o smartwatch ma anche attraverso dispositivi indossabili come anelli, braccialetti, adesivi e lenti a contatto intelligenti, sfruttando la tecnologia NFC<sup>40</sup>. Per i merchant sarà, dunque, importante promuovere più servizi all'interno di un unico ecosistema di pagamento, per dare la possibilità ai consumatori di svolgere diverse operazioni all'interno di un'unica piattaforma. I commercianti stessi richiederanno strumenti più specifici per adeguarsi alle nuove tecnologie e alle richieste dei consumatori: questa è la direzione lungo la quale sta lavorando, e lavorerà, SumUp. L'obiettivo futuro, infatti, rimane sempre quello di fornire ai propri clienti la migliore soluzione integrata multi-prodotto per gestire ogni attività, pianificando di continuare a scalare il business, aprire nuovi mercati e aumentare la penetrazione del mercato. SumUp mira, quindi, a mantenere la sua posizione di leader nel campo dell'innovazione Fintech, rimanendo all'avanguardia nell'ideazione di nuovi hardware e software, e non considerando attualmente un'offerta pubblica iniziale (IPO), anche se, come ha affermato in una nota Andrew Helms, amministratore delegato di SumUp USA, l'azienda potrebbe pensare ad una quotazione in futuro<sup>41</sup>.

### 2.3.4.3 Dati Finanziari

SumUp è oggi la società Fintech più influente e sviluppata, con una crescita organica del 60% avvenuta solo nel corso di quest'ultimo anno, ed è diventata ormai un punto di riferimento per i pagamenti digitali in quasi tutto il mondo. Ciò si è realizzato, soprattutto, grazie ai capitali raccolti che le hanno permesso di sviluppare ulteriormente il proprio ecosistema, crescere in nuovi mercati e

---

<sup>40</sup> La NFC (near-field communication) è una tecnologia di ricetrasmisione che fornisce connettività senza fili bidirezionale a distanza a corto raggio. Quando due apparecchi NFC vengono accostati entro un raggio di 4 cm, viene creata una rete peer-to-peer tra i due, ed entrambi possono inviare e ricevere informazioni. La tecnologia NFC opera alla frequenza di 13,56 MHz e può raggiungere una velocità di trasmissione massima di 424 kbit/s. Può essere realizzata direttamente tramite un chip integrato oppure tramite l'uso di una speciale scheda esterna. (Source: Wikipedia)

<sup>41</sup> Dolcesalato, "SumUp: soluzioni semplici e integrate per ogni tipo di business", Aprile 2022 (<https://www.dolcesalato.com/2022/04/23/sumup-soluzioni-semplici-e-integrate-per-ogni-tipo-di-business/>)

YM, "SumUp, il futuro (Assemble a team of visionaries: Interview with fintech unicorn SumUp founder Marc-Alexander Christ, 2018) (How does SumUp Make Money? Business Model of SumUp) dei pagamenti retail è contactless: si pagherà in store con QR code, smartwatch e lenti a contatto, Gennaio 2022 (<https://youmark.it/ym-interactive/sumup-il-futuro-dei-pagamenti-retail-e-contactless-si-paghera-in-store-con-qr-code-smartwatch-e-lenti-a-contatto/>)

Financialounge.com, "Pagamenti digitali ed e-commerce: entro il 2050 addio ai contanti", Gennaio 2022 (<https://www.financialounge.com/news/2022/01/14/pagamenti-digitali-ed-e-commerce-entro-il-2050-addio-ai-contanti/?y=1000>)

proseguire le operazioni di acquisizione.

Di seguito sono riportati e messi a confronto i valori delle voci di Conto Economico dell'azienda dal 2017 al 2019:

GBP	FY, 2017	FY, 2018	FY, 2019
Ricavi	27.4M	60.4M	116.4M
Crescita ricavi, %		120.9%	92.7%
Costo dei beni venduti	23.4M	52.8M	111.4M
Utile lordo	3.9M	7.6M	5.0M
Margine utile lordo, %	14.4%	12.6%	4.3%
Costi generali e amministrativi	2.1M	4.0M	4.9M
Costi operativi totali	2.1M	4.0M	4.9M
EBIT	1.9M	3.6M	94.0K
Margine EBIT, %	6.9%	6.0%	0.1%
Utile ante imposte	1.9M	3.8M	59.0K
Utile netto	1.9M	3.8M	59.0K

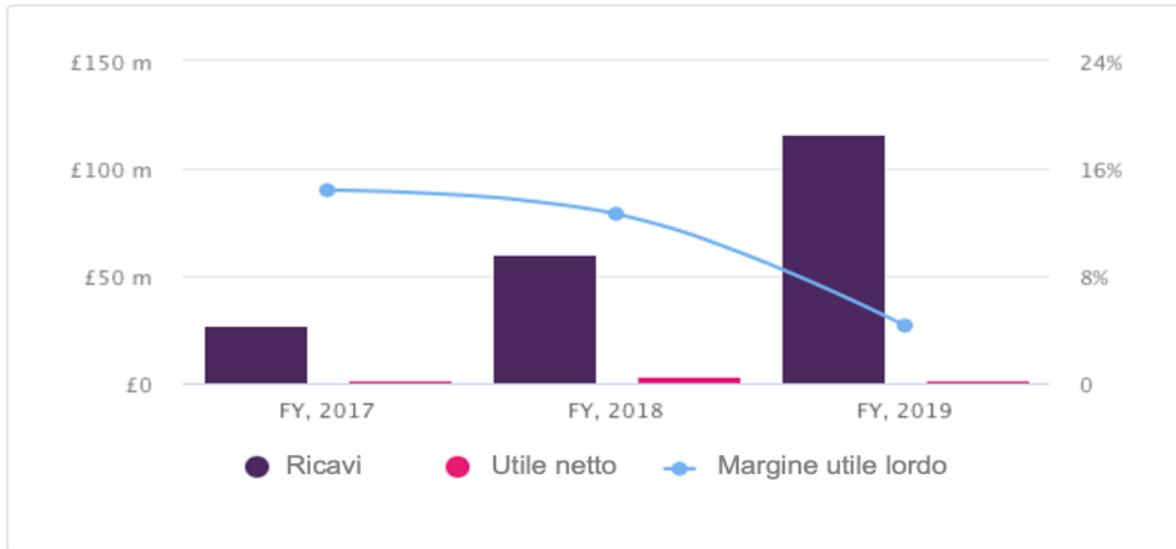
**Figura 27 – Conto Economico SumUp**

*Source: Craft.co, SumUp Financials*

È possibile notare come, nel corso dei tre anni considerati, i ricavi di SumUp siano quasi raddoppiati, con una crescita percentuale del 120.9% e 92.7%. Aumentano, però, anche i costi dei beni venduti e i costi operativi totali, facendo di conseguenza diminuire rispettivamente il margine di utile lordo e, l'EBIT e l'utile netto.

Il grafico sottostante ci permette di avere una panoramica dei trend, nel corso dei tre anni, di alcune delle voci appena citate<sup>42</sup>:

<sup>42</sup> Craft.co, SumUp Financials



**Figura 28 – SumUp Revenue**  
*Source: Craft, SumUp Financials*

# 3 Startup di successo in Italia: il caso Satispay

Fra i casi di successo di startup italiane, ce n'è uno in particolare che passerà alla storia dell'ecosistema dell'innovazione in Italia rivoluzionando il settore dei pagamenti digitali: la fintech Satispay.

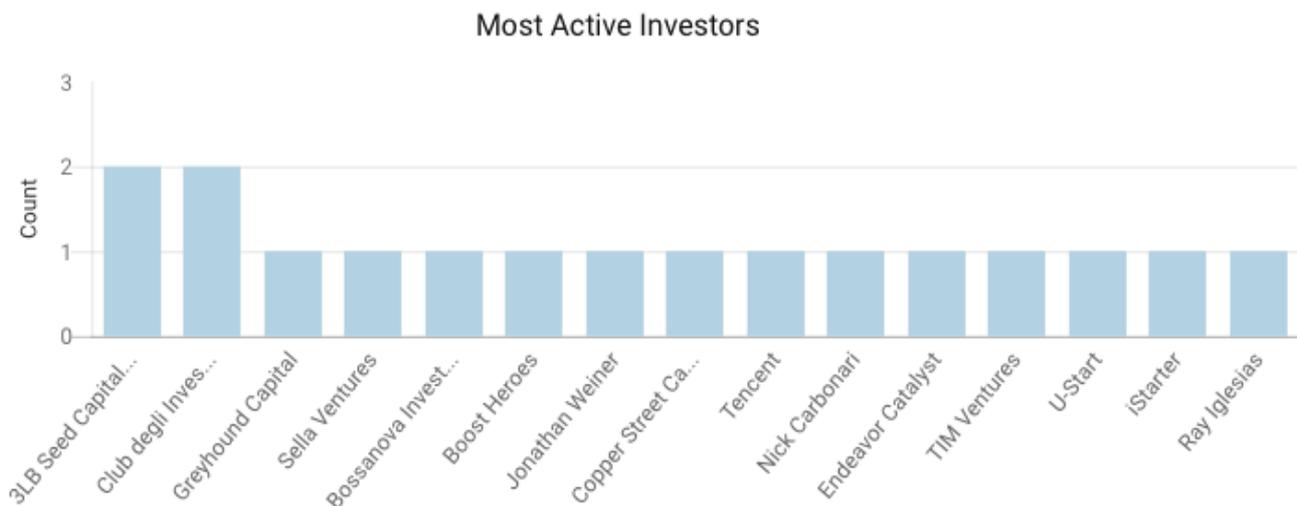
## 3.1 Storia

“Spesso non riuscivo a fare colazione al bar perché non avevo fatto in tempo a prelevare contanti. Difficile pagare un caffè con la carta di credito o il bancomat”: da queste parole nasce l'intuizione di uno dei tre fondatori della startup, Alberto Dalmaso, che, insieme ai suoi amici Dario Brignone e Samuele Pinta, nel 2013 dà vita a Satispay. I tre giovani imprenditori di Cuneo hanno, infatti, notato come in Italia molte attività commerciali rifiutavano ancora i pagamenti con la carta, specie per piccole somme, costringendo quindi le persone a dover usare i contanti, e dunque hanno deciso di cercare una soluzione alternativa. Dopo due anni di studio delle normative, delle tecnologie e del mercato, il servizio viene lanciato nel 2015. I primi finanziamenti sono arrivati da amici e parenti che hanno subito creduto nel progetto, così il trio grazie a una sessantina di persone raccoglie circa 500mila euro. Nonostante gli sforzi però i fondi raccolti sono ancora insufficienti per un'adeguata partenza della piattaforma. I soldi veri iniziano ad arrivare con il primo giro di finanziamenti sul mercato, che porta più di 6 milioni di euro, superando le aspettative degli stessi fondatori. Questo consente alla startup di crescere e di attirare sempre più grandi investitori nazionali e internazionali, e di superare, nel 2018, i 500.000 utenti, i quali raddoppiano in soli due anni, nel 2020. L'applicazione Satispay permette ai consumatori di effettuare pagamenti senza necessità di avere una carta di credito o debito, e di inviare e ricevere istantaneamente denaro da altri utenti Satispay senza commissioni; consente anche agli esercizi commerciali convenzionati di ricevere i pagamenti attraverso il sistema di QR Code, a cui viene applicata una piccola commissione fissa solo se superata una certa soglia di importo. Oggi il servizio è utilizzato da quasi 3 milioni di utenti, tra consumatori ed esercenti, è attivo in diversi paesi europei, e, secondo l'Osservatorio della School of Management del Politecnico di Milano, in Italia, una transazione su quattro, da mobile nei negozi, avviene attraverso Satispay, con 700 milioni di euro di pagamenti effettuati nel 2021. Oltre alla sede italiana di Milano, in passato operava anche una holding con sede a Londra, ma nel 2019 a causa della Brexit, Satispay ha trasferito la propria licenza come istituto di moneta elettronica da Londra al Lussemburgo, dove opera

attraverso la società Satsipay Europe S.A., chiudendo la holding britannica. Gli uffici si trovano oggi anche a Roma, Bologna, Torino, Berlino, Liegi e Metz.

## 3.2 Fundraising

In meno di dieci anni, dal 2013 ad oggi, Satsipay ha ottenuto 8 round di finanziamento, concessi da 21 investitori diversi, che le hanno permesso di raggiungere un totale di \$160.9M. Satsipay è riuscita ad attirare l'attenzione di grandi finanziatori, come ad esempio, per l'ultimo investimento ricevuto, dell'italiana Tim Ventures, il braccio di venture capital di TIM, e di colossi internazionali come Tencent, Square e Lgt Lightstone. Il grafico seguente mostra i principali investitori e il rispettivo numero di round di finanziamenti concessi:



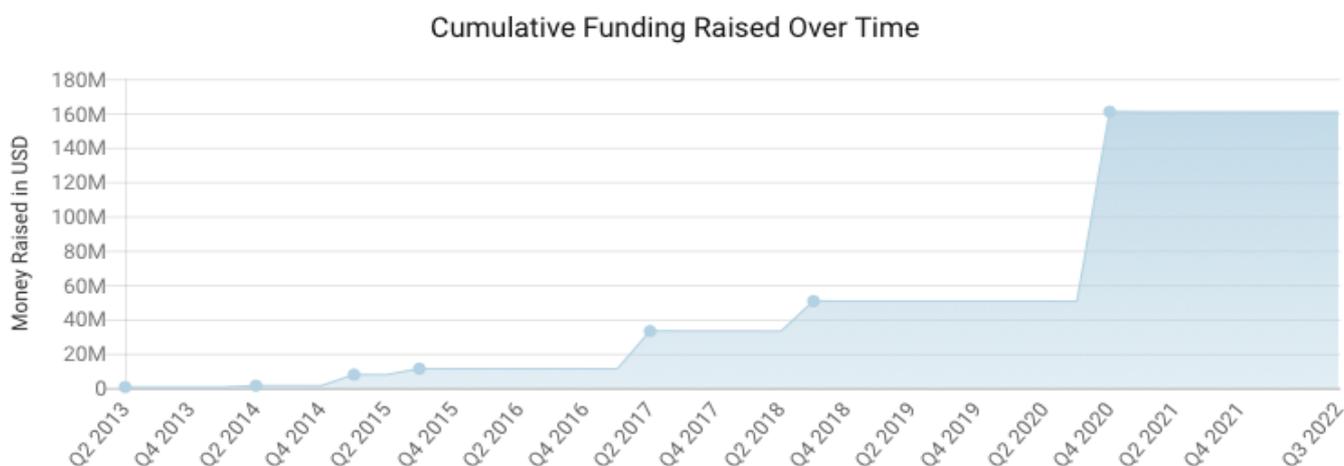
**Figura 29 – Principali investitori di Satsipay**

*Source: Crunchbase, 2022*

I primissimi fondi, come già citato, sono arrivati nel 2013 da parenti e amici che hanno creduto nel progetto, per un totale di circa \$550.000. Sempre durante la fase Seed della startup, un anno dopo, la 3LB Seed Capital, società di investimento privata che si occupa di investimenti Seed in aziende e idee innovative in Italia e in UE, ha concesso a Satsipay un round di \$820.000. Nel 2015 la startup riesce ad ottenere due investimenti di Serie A, uno a gennaio e l'altro a settembre di, rispettivamente, \$6.4M e \$3.5M, e tra i finanziatori troviamo la società di consulenza professionale che struttura accordi con investitori privati, investendo in società tecnologiche, U-Start. Nel 2017 Satsipay riceve il secondo round di finanziamento più grande della sua storia, di \$21.9M, concesso, tra gli altri, da Banca Etica e

dal ramo di venture capital di Banca Sella, Sella Ventures. Ciò ha permesso alla startup di allargare i suoi servizi e di espandersi in altri paesi europei, partendo dalla Germania. L'anno successivo l'azienda di investimenti inglese Copper Street Capital, insieme ad altri 5 investitori (Endeavor Catalyst, Greyhound Capital e gli italiani Banca Valsabbina, Sparkasse di Bolzano e il Club degli Investitori di Torino), investe \$15M in Satsipay, con un round di Serie B. La svolta arriva però a novembre del 2020, quando Satsipay annuncia un round di finanziamenti di serie C dal valore complessivo di 93 milioni di euro. A scommettere su di lei sono state: l'italiana Tim Ventures e le grandi società straniere Lgt Lightstone, Square e Tencent, le quali hanno base rispettivamente in Inghilterra, Stati Uniti e Cina. L'ammontare del finanziamento è un record per l'Italia ed è così ripartito: 68 milioni di euro di capitale risultanti dall'acquisto di azioni di nuova emissione e 25 milioni di euro dall'acquisto di quote in capo a investitori precedenti che, per sostenere l'eccesso di domanda, hanno deciso di lasciare spazio a nuovi soggetti in grado di favorire la crescita internazionale. Con quest'investimento Satsipay ha raggiunto un totale di \$160.9M di fondi raccolti e si è affermata, sempre più, come una delle fintech leader nell'ambito dei pagamenti digitali a livello internazionale.

Di seguito i grafici di Crunchbase che mostrano rispettivamente l'andamento dei finanziamenti cumulati raccolti dalla nascita di Satsipay ad oggi, e il valore dei finanziamenti raccolti, divisi in base alla tipologia di round<sup>43</sup>:

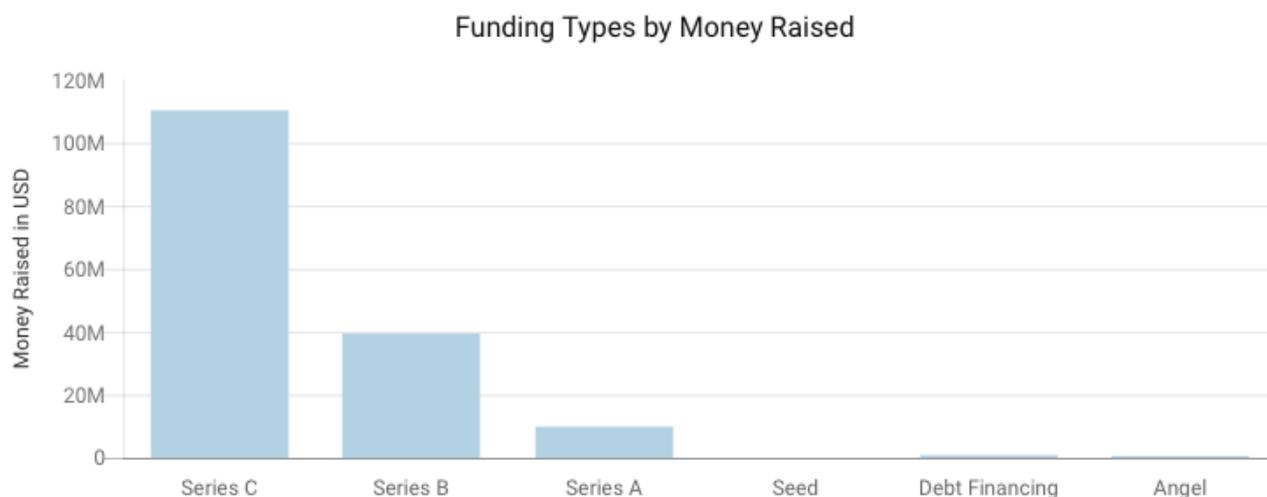


**Figura 30 – Andamento dei finanziamenti cumulati nel tempo**

*Source: Crunchbase, 2022*

<sup>43</sup> Crunchbase, Satsipay Financials

Economyup, "Satsipay, la fintech dei pagamenti che sta segnando la storia dell'ecosistema innovazione in Italia", 15 Settembre 2021 (<https://www.economyup.it/fintech/loperazione-dellanno-litaliana-satsipay-raccoglie-93-milioni-da-tim-e-big-internazionali/>)



**Figura 31 – Finanziamenti ottenuti da Satispay divisi per tipologia**

*Source: Crunchbase, 2022*

### 3.3 Business Model

Il modello di business di Satispay parte dal desiderio di creare un sistema di pagamento mobile che sia indipendente dalle carte di credito e da ogni circuito tradizionale. Peculiarità del servizio, infatti, è proprio quella di effettuare pagamenti istantanei via smartphone senza dover utilizzare bancomat o carte di credito, e ciò non solo nei negozi fisici o negli store online, ma anche tra amici e conoscenti (sfruttando le transazioni SEPA<sup>44</sup>). L'app consente altresì di pagare tasse e bollettini della pubblica amministrazione, bollo auto e moto, di compiere donazioni e ricariche telefoniche, e offre, inoltre, cashback e sconti sugli acquisti. La sua forza è nella semplicità: può essere utilizzata da chiunque abbia un conto corrente per pagare e scambiare gratuitamente denaro con la stessa semplicità con cui si invia un messaggio. È necessario solamente stabilire un budget settimanale di spesa e abbinare al conto Satispay un proprio conto bancario, e ogni domenica sera dopo le 23.59 verrà disposta una ricarica automatica, che consiste in un bonifico da o verso il proprio conto corrente per ripristinare la disponibilità dell'account. Satispay può essere definita come la più nota app italiana per pagamenti con codice QR, dove per pagare è sufficiente inquadrarlo e inserire l'importo. Non deve pertanto stupire che la società guadagni grazie alla sua sempre più ampia platea business. Esistono, infatti, due versioni dell'applicazione: quella per i privati (logo rosso) e quella business per gli esercenti (logo

<sup>44</sup> L'area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area o in acronimo SEPA) è un'area costituita da 34 paesi membri dell'Unione Europea, tra i quali esiste un accordo grazie al quale possono effettuare operazioni di pagamento in euro verso un altro conto, potendo contare su sistemi armonizzati per le caratteristiche degli strumenti, gli standard, le infrastrutture e i costi. (Source: Wikipedia)

grigio). Per i privati le operazioni sono gratuite (anche se per alcune banche si paga una commissione di €0,80 o €0,40 per ciascuna ricarica settimanale), eccetto €1,00 di commissione per il pagamento di bollettini, avvisi pagoPA, bollo auto e moto. Per i negozianti, invece, Satispay percepisce delle commissioni fisse di €0,20 per ogni transazione effettuata di valore al di sopra dei €10 (per transazioni più basse i commercianti non pagano commissioni) nei punti vendita fisici, mentre per tutte le transazioni effettuate via web addebita una commissione supplementare dello 0,5%. In altre parole, i costi che Satispay impone ai negozi esercenti sono comunque moderati e convenienti rispetto alle alternative. Questo modello di business ha permesso alla società di intercettare tutte le fasce d'età dai 18 ai 64 (nelle regioni dov'è più presente come Piemonte, Lombardia ed Emilia Romagna, la fascia d'età si estende), raggiungendo 2,8 milioni di utenti e più di 190mila esercenti aderenti al network, e diventando un punto di riferimento dei pagamenti da mobile e wearable in negozio, arrivando a rappresentare il 30% dell'intero segmento.

Di seguito analizziamo il Business Model Canvas di Satispay:

- Value proposition: la proposta di valore di Satispay si basa soprattutto sull'essere indipendente dalle carte di credito, e poter effettuare pagamenti sicuri e veloci senza queste. Inoltre, molto importanti sono anche la sua flessibilità di adattamento, integrandosi con ogni dispositivo mobile, e i bassi rischi e costi di commissione per i venditori.
- Customer segments: Satispay si rivolge sia al mercato B2C che B2B, raccogliendo tutte le fasce d'età, a partire dai 18 anni (età minima per aprire un account). Il principale segmento di clienti è quello dei commercianti ai quali applica commissioni, ma offre un servizio semplice e conveniente rispetto alle alternative.
- Channels: i servizi di Satispay sono fruibili attraverso l'applicazione per privati e quella business per gli esercenti convenzionati, disponibili su Android e iOS. È possibile gestire il proprio account ed effettuare pagamenti anche attraverso il sito Web.
- Customer relationship: i clienti possono entrare in contatto con Satispay direttamente attraverso l'applicazione, richiedendo assistenza, oppure tramite mail dedicata o servizio telefonico. La società è anche presente su tutti i più noti social network (Facebook, Instagram, Twitter), e ha un canale YouTube ufficiale dove sponsorizza e spiega il funzionamento dei propri servizi.
- Revenue streams: i ricavi di Satispay provengono dalle commissioni di €0,20 che la società applica a transazioni di importo maggiore a €10, e a quelle dello 0,50% per le transazioni effettuate via web. Satispay applica anche commissioni di €1,00 per il pagamento di alcuni servizi, come i bolli auto e moto.

- Key resources: tra le principali risorse chiave della startup troviamo il Brand Satispay, diventato leader in Italia per i pagamenti con codice QR, una piattaforma omnicanale per gli esercenti, e le partnership che hanno facilitato l'espansione dei prodotti.
- Key activities: le attività chiave del modello di business di Satispay riguardano principalmente lo sviluppo tecnologico del servizio, concentrandosi e dando priorità alla modalità di pagamento con codice QR, e un'importante campagna marketing, come quella televisiva del 2019 "Satispay Dappertutto" sulle principali emittenti nazionali italiane, che le hanno permesso di far conoscere sempre di più il proprio servizio. Importantissimo per la società è stato anche riuscire ad eliminare la 'tradizionale' filiera esterna ed essere indipendente dalle carte di credito.
- Key partnership: Satispay ha stretto numerose partnership negli ultimi anni per provare ad ampliare i suoi servizi e farli conoscere anche all'estero. Fra le più importanti troviamo: quella con Ppro, uno dei principali provider di infrastrutture per i pagamenti locali a livello globale; la partnership con Young Platform, il principale exchange italiano di criptovalute, per rendere più semplice l'acquisto di bitcoin; quella con Fortech, fornitore italiano di servizi per gli impianti di distribuzione carburanti, che ha portato su oltre 4000 stazioni di servizio l'esperienza d'uso di Satispay; e quella con la piattaforma internazionale di e-commerce Shopify, per dare la possibilità agli esercenti di avviare una strategia omnicanale.
- Cost structure: le principali macrocategorie della struttura dei costi che Satispay deve sostenere, sono quelle inerenti ai costi per il costante sviluppo tecnologico dei servizi, per il marketing e la pubblicità, e ai costi necessari per ottenere le licenze<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> ContoCorrenteOnline.it, "Satispay: ecco come guadagna l'app di pagamento tutta italiana", Giugno 2021 (<https://www.contocorrenteonline.it/2021/06/16/satispay-come-guadagna-commissioni-costi/>)  
Satispay.com (<https://www.satispay.com/it-it/>)

BitMat, "Fortech sigla una partnership con Satispay", Maggio 2022 (<https://www.bitmat.it/blog/case-history/fortech-sigla-una-partnership-con-satispay/>)

Industria Italiana, "Satispay stringe una partnership con Ppro, provider di infrastrutture per i pagamenti", Marzo 2021 (<https://www.industriaitaliana.it/satispay-ppro-ecommerce/>)

Crowdfunding Buzz, "Le fintech italiane Satispay e Young Platform si alleano per semplificare l'acquisto di criptovalute", Dicembre 2021 (<https://www.crowdfundingbuzz.it/le-fintech-italiane-satispay-e-young-platform-si-alleano-per-semplificare-lacquisto-di-criptovalute/>)

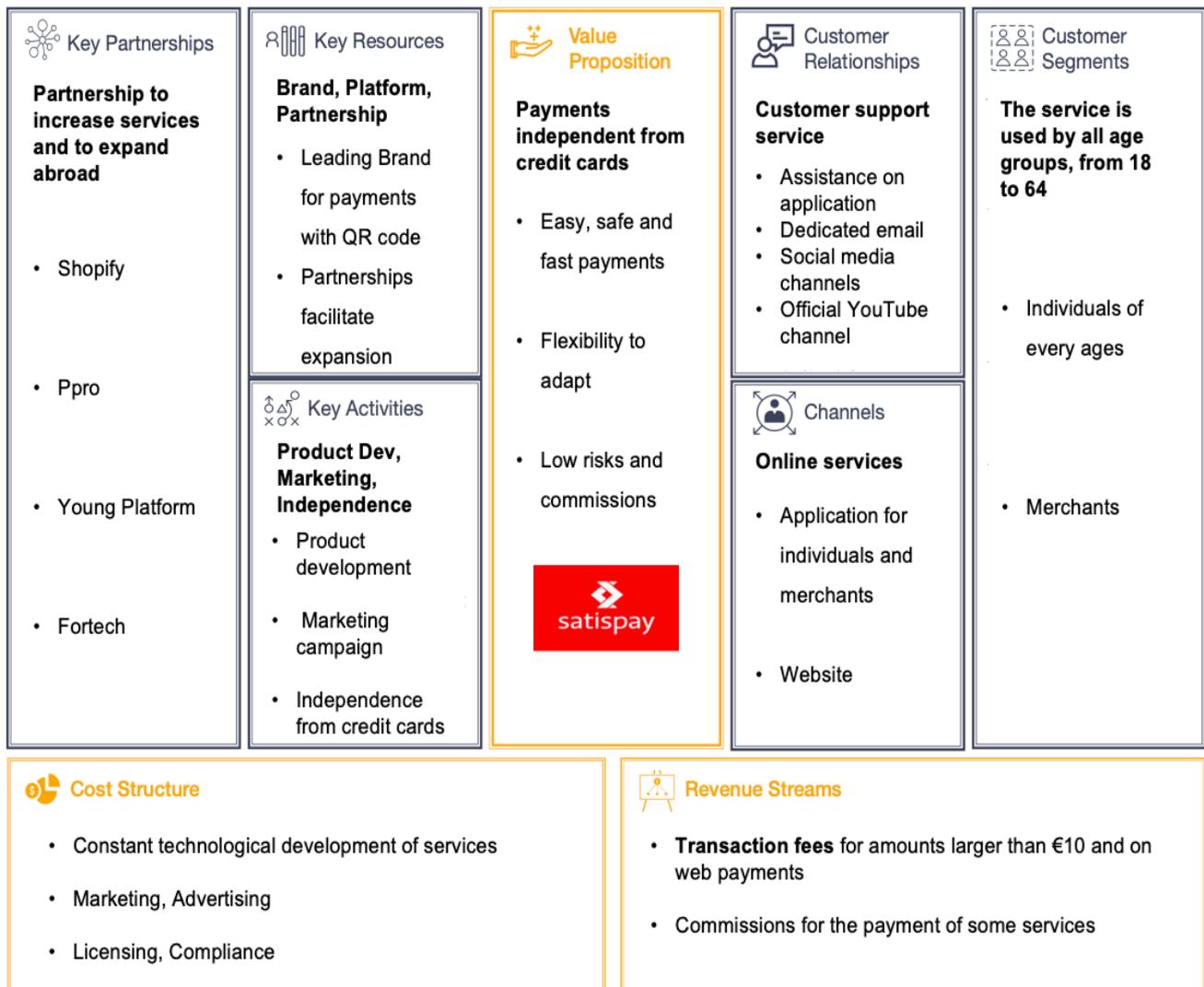


Figura 32 – Satispay Business Model Canvas

Tra i più importanti competitor di Satispay in Italia troviamo Bancomat Pay, un servizio di pagamento disponibile per privati e imprese, che permette di effettuare pagamenti con codice QR, e PayPal che rappresenta una delle principali minacce per quanto riguarda, soprattutto, l'e-Commerce.

### 3.4 Analisi Strategica e Finanziaria

La strategia di Satispay può essere definita “merchant first”, focalizzandosi principalmente sulla creazione di un servizio ideale sia per i piccoli negozi indipendenti che per le grandi catene. Per iniziare ad accettare i pagamenti, agli esercenti, infatti, basta uno smartphone, un tablet o un computer su cui installare l'app Satispay Business. Oltre a ciò, la società si è confermata first mover integrando i propri servizi anche con i POS e i software di cassa, e seguendo una strategia di crescita del servizio che prevede la trasformazione di qualsiasi strumento già presente nei negozi in un terminale per ricevere i pagamenti con Satispay. Per i negozi, l'app rappresenta anche un potente canale di

marketing attraverso il quale comunicare promozioni e iniziative, soprattutto grazie ad uno strumento inizialmente pensato da Satispay per la propria promozione e il proprio marketing, ma che poi è stato subito richiesto anche dai negozianti per integrare le loro campagne promozionali: il cashback. Attraverso questa funzionalità, gli esercenti possono scegliere in modo mirato le tipologie di persone verso cui indirizzare le proprie campagne, selezionando la percentuale di cashback da attivare. Inoltre, è uno strumento in più per farsi conoscere e farsi scegliere rispetto ai competitor, poiché il cliente ha la possibilità di visualizzare sull'app i negozi in cui è attivo il cashback e scegliere dove effettuare il suo acquisto (lo sconto del cashback ha anche, ovviamente, funzionato come driver per l'iscrizione dei consumatori). La società ha dato sempre grande importanza alla strategia di marketing per far crescere il proprio brand, infatti, già nel 2016 ha lanciato la sua prima campagna “la prima volta non si scorda mai”, con messaggi in evidenza sulle pensiline dei mezzi pubblici di Torino e Milano, e un'esposizione nelle vetrine dei negozi. Nel 2019 Satispay ha lanciato la campagna televisiva “Satispay Dappertutto”: uno spot da 30 secondi in onda sulle principali emittenti nazionali, per sostenere la propria crescita sul territorio nazionale. Elemento portante della strategia è la concentrazione estrema e continua sulla user experience, in modo da riuscire ad offrire sempre più servizi e funzionalità di valore aggiunto nell'app, che entusiasmino il pubblico e consentano un meccanismo di passaparola, dal quale deriva un'importante percentuale delle iscrizioni. Inoltre, tassi di soddisfazione elevati e una rapida diffusione si sono raggiunti anche grazie ad un'effettiva intuitività e comunicazione dell'interfaccia di Satispay. Una strategia di open innovation che prevedeva future operazioni di acquisizioni fondamentali per la società, è stata introdotta per la prima volta nel 2020 dal CEO Dalmasso. Questa ha poi iniziato a concretizzarsi un anno dopo, quando a luglio del 2021 Satispay annuncia la sua prima acquisizione: AdvisorEat, la startup italiana pensata per consulenti aziendali e professionisti, che, tramite l'app dedicata, consiglia i migliori ristoranti per ravvivare una trasferta o una colazione di lavoro, permettendo anche agli iscritti di accumulare punti da convertire in gift card, voucher o donazioni. Il mondo della ristorazione e del food in generale rappresenta una parte considerevole degli esercenti di Satispay, che con questa acquisizione, entra anche nel mondo del welfare aziendale<sup>46</sup>. Satispay fa, inoltre, parte delle 20 fintech europee che hanno dato vita all'associazione EFA (European Fintech Association) che ha come obiettivo quello di creare una regolamentazione omogenea in tutti i paesi europei.

---

<sup>46</sup> Fondi e Sicav, “Satispay, l'app che semplifica”, Gennaio 2019 (<https://www.fondiesicav.it/satispay/>)

StartupItalia, “Satispay acquisisce AdvisorEat, e prepara ingresso nel welfare aziendale”, Luglio 2021 (<https://startupitalia.eu/159818-20210716-satispay-acquisisce-advisoreat-e-prepara-ingresso-nel-welfare-aziendale>)

Skille Comunicazione, “Marketing 4.0: quando il cliente è il nostro ambasciatore”, Luglio 2018 (<https://www.ecodibergamo.it/stories/skille/comunicazione/marketing-40-quando-il-cliente-e-il-nostro-ambasciatore>)

### 3.4.1. Strategia Globale

Negli ultimi anni la crescita di Satispay guarda oltre i confini nazionali, da quando per affacciarsi su una piazza finanziaria in grado di riconoscere e premiare i progetti più interessanti, ha ottenuto la licenza a Londra, operando attraverso la holding Satispay Ltd, controllata al 100%. Le semplificazioni offerte dalla capitale inglese per le startup non hanno, però, più retto in seguito all'uscita del Regno Unito dall'UE, che ha costretto la società ad avviare la richiesta di autorizzazione in Lussemburgo, dove ha iniziato ad operare attraverso la holding Satispay Europe SA, ottenendo la licenza di istituto di moneta elettronica. Questa scelta è stata dettata dal fatto che il Lussemburgo offre un ambiente estremamente professionale, con un regolatore preparato ad offrire al mercato tutte le garanzie di sicurezza e correttezza, garantendo al contempo ai nuovi entranti del settore la possibilità di operare in un framework tecnico regolatorio che favorisce la crescita. Proprio in Lussemburgo, Satispay ha firmato il suo primo accordo internazionale con la catena di supermercati Auchan, per la gestione dei pagamenti via smartphone di alcuni tipi di spesa. Come primo driver dell'espansione in Europa, è stata poi scelta la Germania, per la sua crucialità e perché presenta una dinamica di pagamento molto simile a quella italiana, ed è stato quindi possibile replicare lo stesso modello e l'approccio adottato con successo in Italia, partendo dalle città più piccole per poi passare ai centri più grandi. Nel 2019 la startup è stata inserita da Cb Insight nella prestigiosa classifica "Fintech 250", che censisce le aziende del settore a più rapida crescita nel mondo. Le prospettive di Satispay sono, perciò, buone e ciò fa pensare che l'app possa presto essere introdotta anche in altri stati europei<sup>47</sup>.

### 3.4.2. Progetti Futuri ed Exit Strategy

Con un valore di circa 250 milioni di euro e quasi 3 milioni di utenti, Satispay è oggi una delle più importanti realtà fintech italiane, la più utilizzata per i pagamenti digitali che non utilizzano la

---

<sup>47</sup> Il Sole 24 ORE, "Pagamenti digitali, Satispay cresce all'estero partendo dalla Germania", Ottobre 2020 (<https://www.ilsole24ore.com/art/pagamenti-digitali-satispay-cresce-all-estero-partendo-germania-ADGpOGz>)

La Repubblica, "Satispay trasloca in Lussemburgo per evitare i guai di Brexit", Marzo 2019 ([https://www.repubblica.it/economia/finanza/2019/03/26/news/satispay\\_trasloca\\_in\\_lussemburgo\\_per\\_evitare\\_i\\_guai\\_di\\_brexit-222526537/](https://www.repubblica.it/economia/finanza/2019/03/26/news/satispay_trasloca_in_lussemburgo_per_evitare_i_guai_di_brexit-222526537/))

CoCom, "Satispay tra le 250 fintech a più rapida crescita nel mondo", Settembre 2020 (<https://www.corrierecomunicazioni.it/finance/e-payment/satispay-tra-le-250-fintech-a-piu-rapida-crescita-nel-mondo/>)

Wired Italia, "Satispay sbarca all'estero, grazie a un accordo con Auchan in Lussemburgo", Aprile 2020 (<https://www.wired.it/economia/start-up/2020/04/22/satispay-auchan-lussemburgo/>)

tecnologia NFC. I margini di crescita sono enormi, e nel prossimo futuro l'obiettivo della società è quello di diventare il nuovo network di pagamento di riferimento a livello europeo. Satispay punta, infatti, a continuare la sua espansione internazionale, che dopo Lussemburgo e Germania, mette nel mirino la Francia come possibile prossimo Paese in cui diffondere i suoi servizi e aumentare il bacino di utenti. Per fare ciò, secondo Milano Finanza, Satispay sta preparando un nuovo round di finanziamento, questa volta da 134 milioni di euro, guidata da Addition, operatore di venture capital con sede a New York. Questo, quindi, per la società non rappresenta ancora il momento giusto per quotarsi con un'offerta pubblica iniziale (IPO), o fondersi con altre aziende. Dato l'enorme potenziale, infatti, Satispay vuole continuare lungo la propria strada, espandendosi e ottenendo nuovi round di finanziamento per crescere sempre di più.

### 3.4.3. Dati Finanziari

	31/12/2020 EUR 12 mesi	31/12/2019 EUR 12 mesi	31/12/2018 EUR 12 mesi
Ricavi delle vendite	4.182.679	21.842.147	15.775.422
EBITDA	-11.859.550	-11.756.416	-8.843.124
Utile Netto	-12.675.527	-12.845.015	-9.576.381
Totale Attività	21.197.308	15.264.511	22.008.750
Patrimonio Netto	13.122.392	9.548.477	20.230.675
Posizione finanziaria netta	2.310.260,00	1.087.875,00	-10.450.347,00
EBITDA/Vendite (%)	-267,77	-53,17	-55,35
Redditività delle vendite (ROS) (%)	n.s.	n.s.	n.s.
Redditività del totale attivo (ROA) (%)	-59,49	-84,18	-43,77
Redditività del capitale proprio (ROE) (%)	-96,59	-134,52	-47,34
Debt/Equity ratio	0,36	0,29	0,01
Debiti v/banche su fatt. (%)	n.s.	12,51	1,87
Debt/EBITDA ratio	-0,40	-0,24	-0,03
Rotaz. cap. investito (volte)	0,20	1,43	0,72
Dipendenti	74	61	43

**Figura 33 – Profilo finanziario triennale**

Source: Aida, 2022

Come è possibile notare dai dati di bilancio del triennio 2018-2020, Satispay è ancora una società in perdita. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 ha fatto registrare una perdita di 12,675 milioni di euro, leggermente in calo rispetto all'anno prima, ma nettamente aumentata dal 2018, quando la perdita è stata di 9,576 milioni di euro (lo stesso lo si può notare, ovviamente, anche per l'EBITDA). Quest'andamento è tipico per le società del settore Fintech, che nei primi anni di attività operano importanti investimenti per lo sviluppo e la crescita dell'azienda. Le voci riportate presentano, infatti, valori oscillanti nel corso dei tre anni considerati, come possiamo notare per i ricavi, il patrimonio netto, e gli indici ROA e ROE. È possibile, però, constatare la crescita della società dai valori della posizione netta finanziaria, che ci dà indicazioni sulle risorse a disposizione e sulla performance dell'azienda, e che aumenta notevolmente nel corso degli anni, in particolare tra il 2018 e il 2019, quando passa da un valore altamente negativo (-10,450 milioni di euro, la società era molto indebitata), a 1,87 milioni di euro, fino ad arrivare nel 2019 a 2,3 milioni di euro. Se pur di poco, negli anni aumenta anche il numero di dipendenti di Satispay<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> Aida, Profilo finanziario e dipendenti di Satispay S.p.a., 2021 (<https://aida.bvdinfo.com/>)

# 4 Conclusioni

Dall'analisi dei casi studio emerge come il loro successo sia frutto della capacità degli imprenditori di intercettare delle trasformazioni della domanda. Il loro vantaggio competitivo, infatti, è stato quello di riuscire a soddisfare i nuovi bisogni che man mano sono emersi in seguito all'introduzione di nuove leggi e regolamentazioni, ma soprattutto alle continue innovazioni tecnologiche che hanno colto impreparati i player esistenti. Partendo da N26, quest'ultimo è stato tra i primi ad intercettare il bisogno di una soluzione di conto bancario online interamente gestibile attraverso uno smartphone, per i privati e per le aziende. Non si trattava solo di distribuire funzionalità di tipo remote banking accessibili tramite smartphone, ma di configurare un vero e proprio servizio bancario dedicato al solo canale mobile. I fattori che lo hanno contraddistinto e hanno favorito la sua diffusione sono stati l'estrema facilità d'uso dell'applicazione, la gradevolezza dell'interfaccia, e la possibilità di sottoscrivere varie tipologie di abbonamenti premium con coperture, assicurazioni e vantaggi sia per clienti privati che per quelli aziendali. Tutto questo è stato sviluppato attraverso l'utilizzo intensivo di tecnologie fondate sull'Intelligenza Artificiale, che ha, quindi, consentito a N26 di proporre un'offerta giovane, efficiente e con un'esperienza d'uso inedita e semplice. Il successo di N26 è stato anche favorito dal mercato Fintech tedesco, secondo in Europa e quarto nel mondo, e che ha visto una crescita del settore del 131% tra il 2015 e il 2019. Questa crescita è stata causata da vari fattori socioeconomici, come: un elevato PIL pro capite ed elevate spese per consumi pro capite, infrastrutture digitali al di sopra della media europea, una notevole propensione agli investimenti di banche e finanziatori, e la più forte domanda di servizi all'interno del settore Fintech in Europa. Nei prossimi anni N26 è candidata ad affermarsi come uno dei più importanti e affermati player nel settore del digital banking a livello mondiale, e dunque la decisione della società di quotarsi sul mercato con una IPO nel prossimo futuro appare giusta. Converrebbe a N26 anche valutare future acquisizioni o fusioni con una o più società che le permetterebbero di espandersi anche in altri settori e in altri Paesi, riuscendo così anche ad ottenere le licenze necessarie e consolidando la propria posizione nel campo Fintech.

Klarna, invece, a partire dal 2005, ha catturato la domanda crescente della popolazione che iniziava sempre di più a comprare online, sfruttando l'esponentiale diffusione dell'e-commerce, che ha creato il bisogno di pagamenti più semplici e sicuri. La startup, allora, ha creato una soluzione che favorisse i consumatori e i negozi, introducendo il Buy Now, Pay Later. Negli anni, utilizzando l'Intelligenza

Artificiale e il Cloud Computing, Klarna è riuscita a creare una nuova esperienza di shopping online, più coinvolgente, fornendo ai consumatori supporto per le decisioni pre-acquisto, analisi di mercato e flessibilità per resi e cambi. Inoltre, ha realizzato una soluzione BNPL su misura per il gigante dell'e-commerce Amazon, con cui ha stretto una partnership che ha contribuito ad aumentare la sua diffusione. Quest'ultima è stata favorita anche da altre partnership strategiche, come quella con Alipay, grazie alla quale Klarna è entrata in contatto col mercato asiatico, e quelle con rivenditori di importanza mondiale, come Nike, Adidas, H&M, ecc. che condividono con l'azienda ideologie simili per quanto riguarda l'ispirazione dei clienti. Klarna ha spianato la strada alla città di Stoccolma per diventare una delle più grandi comunità Fintech in Europa. Infatti, la capitale svedese è stata poi il luogo di nascita di unicorni come Skype, Spotify e iZettle, diventando la città che produce più società pro capite da miliardi di dollari di qualsiasi altra regione al mondo dopo la Silicon Valley. I motivi che hanno spinto Klarna, e le altre fintech svedesi, ad un'espansione sul mercato internazionale sono stati: la limitatezza del mercato interno svedese (essendo la Svezia un piccolo Paese con solo dieci milioni di abitanti) e il fatto che le società finanziarie svedesi sono regolamentate in modo molto rigoroso per proteggere i consumatori, il che comporta, per queste, uno standard elevato sin dall'inizio, anche a livello internazionale. Quindi, un mercato finanziario sano, un'economia solida e una società digitalmente matura hanno fornito una robusta base per la crescita delle aziende fintech in Svezia. Oggi, Klarna si trova in un momento di perdita (dopo essere stata redditizia per i suoi primi quattordici anni) in seguito ai tanti investimenti in nuovi prodotti, servizi e mercati; ciò non è, ora, più ben visto dagli investitori, i quali non si basano più sulla crescita dell'azienda ma sulla sua attuale redditività. Inoltre, sta pesando sull'azienda anche l'aumento della concorrenza, che arriva sempre di più da aziende esistenti che integrano i servizi di BNPL come Apple e PayPal, piuttosto che da startup emergenti. Ciò che converrebbe a Klarna nel prossimo futuro sarebbe, quindi, la fusione con un grande player esistente, fornendo i suoi servizi di BNPL e provando così a mantenere una posizione di leadership in questo mercato, e ovviamente proseguire con il proprio obiettivo di quotarsi sulla borsa di Londra con una IPO.

SumUp è, tra le società analizzate, quella che più di tutte ha intercettato una trasformazione della domanda, ovvero quella dovuta all'introduzione di nuove leggi e regolamentazioni che obbligano i commercianti ad accettare i pagamenti con moneta elettronica. Utilizzando, allora, tecnologie basate sull'Intelligenza Artificiale e sulla Blockchain, SumUp è venuta incontro ai bisogni e alle esigenze degli esercenti, producendo innovativi lettori che funzionano con tutte le principali carte di credito e di debito, convenienti e facili da utilizzare. Questi, infatti, consentono di accettare pagamenti in maniera autonoma oppure attraverso smartphone e tablet con collegamento Bluetooth, e di gestire il

servizio cassa con un'innovativa soluzione cloud gestibile tramite tablet. L'espansione di SumUp è stata agevolata da una serie di acquisizioni e partnership strategiche, che le hanno permesso di ottenere una leadership nel settore dei pagamenti digitali, in particolare in ambito ristorativo, e di fornire i propri servizi in tre continenti diversi. Anche in questo caso, il successo della società è stato favorito dall'ambiente innovativo della città in cui è stata sviluppata: Londra. Il settore del Fintech del Regno Unito è secondo al mondo solo a quello americano in termini di fundraising, e il mercato londinese risulta molto appetibile per i capitali internazionali interessati all'innovazione, all'high-tech e alla tecnologia ad alto livello di sviluppo. Ciò è dovuto a numerosi fattori offerti da Londra che l'hanno, tra l'altro, resa la capitale europea del Fintech: la diversità demografica, il supporto governativo e normativo (il governo inglese, la Banca d'Inghilterra e l'amministrazione della città collaborano a stretto contatto guidati dalla leadership della FCA, l'ente che regola i mercati dei prodotti finanziari), un ampio pool di talenti, l'attitudine alla tecnologia (quasi la metà dei londinesi utilizza servizi bancari solo digitali), un ecosistema diversificato e un futuro verde (Londra e il Regno Unito stanno aprendo la strada a soluzioni di finanza verde, con la borsa di Londra nominata "la borsa più verde del mondo").

SumUp può essere, oggi, considerato un affermato player finanziario a livello globale, leader nei pagamenti digitali, in positivo da tempo e già proiettato verso il futuro, che prevede totalmente contactless e con metodi di pagamento sempre più innovativi e al passo con la tecnologia. Per cui, sembra essere corretta l'idea della società di mantenere la proprietà e continuare, per la propria strada, ad innovarsi adeguando i dispositivi alle nuove tecnologie, ad effettuare altre acquisizioni rafforzando sempre più la propria leadership, e di non considerare al momento una quotazione sul mercato.

Satispay ha tratto, invece, il proprio vantaggio competitivo intercettando un bisogno nato soprattutto negli ultimi anni, sia da parte dei commercianti che dei consumatori, di pagare anche piccole cifre con soluzioni alternative ai contanti, e indipendenti dalle carte di credito. Ha, così, sviluppato dei servizi integrabili con i già esistenti POS (che tutti i commercianti sono obbligati ad avere), che consentono di effettuare pagamenti con codice QR in maniera facile ed istantanea, sfruttando anche la funzione del cashback. Inoltre, tramite l'applicazione si possono effettuare ricariche telefoniche, pagare bollettini, bolli auto e moto, ed è possibile inviare denaro ai contatti della propria rubrica telefonica, il che rende il servizio molto simile a quello di piattaforme di messaggistica come WhatsApp, con la differenza che al posto dei messaggi, ci si scambia denaro. Satispay è l'unica azienda italiana ad essere stata inserita nella classifica delle 100 società fintech più rilevanti al mondo, tuttavia, non è ancora un unicorn, ma è proiettata a diventarlo presto, ed è per questo definita ora come soonicorn. I motivi sono dovuti, soprattutto, al panorama Fintech italiano, che risulta debole e frammentato, e

sconta ancora un po' di ritardo rispetto a molte realtà internazionali, in particolare per quanto riguarda gli investimenti. Infatti, Satispay ha ricevuto il suo più grande round di finanziamento principalmente da società estere, ed ha, inoltre, deciso di operare con una holding in Lussemburgo, paese che offre un ambiente professionale con un regolatore preparato che garantisce sicurezza e correttezza. Il successo di Satispay sembra aver fatto, però, da traino all'industria fintech italiana, che sebbene sia partita in ritardo, oggi è esplosa e sta iniziando a catturare l'attenzione di molti nuovi investors. Per cui, anche in questo caso, la scelta di Satispay di continuare a mantenere la proprietà, per ora, pare essere quella giusta, con uno sviluppo e un successo crescenti che quasi sicuramente porteranno la società a diventare un unicorn a breve, e di considerare una IPO solo in futuro.

	Anno e luogo di fondazione	Finanziamenti totali	Elementi distintivi	Utile d'esercizio	Exit strategy
	2013, Berlino	\$1.7 miliardi	Gestione semplice di conti bancari, con piani di abbonamento su misura	Negativo	IPO (nel prossimo futuro)
	2005, Stoccolma	\$4.5 miliardi	Leader del «Buy Now, Pay Later»	Negativo (positivo fino al 2018)	IPO (nel prossimo futuro, sulla Borsa di Londra)
	2012, Londra	\$2 miliardi	POS innovativi, semplici e convenienti, che accettano tutte le principali carte	Positivo	Mantenere la proprietà
	2013, Torino	\$160.9 milioni	Pagamenti con codice QR e indipendenti dalle carte di credito	Negativo	Mantenere la proprietà (IPO in futuro)

Figura 34 – Tratti salienti delle società analizzate

Il futuro è Fintech: è anche questo quello che emerge dall'analisi dei casi studio, che hanno messo in evidenza come questo sia uno dei settori a più elevato sviluppo e a cui sono stati destinati la maggior parte degli investimenti dalle Venture Capital negli ultimi anni. Questo mercato ha permesso di collegare direttamente le aziende ai clienti, e ha drasticamente abbassato il costo complessivo per l'amministrazione di opzioni finanziarie, diminuendo la necessità di uno sforzo umano. Il maggiore contatto con il pubblico bancario e le sue esigenze ha permesso la condivisione delle conoscenze tra le società fintech e le autorità di regolamentazione, aumentando la consapevolezza di quest'ultime delle abitudini, dei comportamenti e dei desideri dei consumatori. Questa consapevolezza ha, quindi, contribuito alla creazione di sistemi di regolamentazione che aiutano a costruire la fiducia dei consumatori nelle piattaforme fintech.

Il settore fintech europeo risulta, dunque, molto dinamico, e l'Europa è stata riconosciuta come innovatrice nel settore di pagamenti, come dimostra il successo a livello globale di società come quelle analizzate. Tuttavia, c'è ancora un divario abbastanza netto tra le startup americane ed europee che riescono a diventare unicorn. In questo contesto, la collaborazione strategica è un elemento fondamentale allo scopo di catalizzare gli investimenti per supportare le startup e aiutarle a superare le difficoltà iniziali, che sono, in primo luogo, dovute al fatto che, talvolta, le aziende fintech non riescono a integrare e implementare soluzioni oltre i confini normativi della propria nazione e non riescono a raggiungere i clienti nei punti di svolta chiave.

Stiamo, dunque, velocemente andando verso una situazione in cui non ci sarà più differenza fra operatore finanziario e società fintech, perché tutte le aziende del settore non potranno, infatti, non essere fintech. Negli ultimi mesi, si è molto discusso della nascita del Metaverso, un universo tridimensionale persistente, online, che combina vari spazi virtuali differenti. Questo ambiente permetterà agli utenti di incontrarsi, lavorare, giocare e socializzare insieme in questi spazi 3D. Se un giorno allora sarà possibile darsi appuntamento con gli amici di tutto il mondo, in un determinato punto del Metaverso, viene ovvio pensare che ci sarà qualcosa da acquistare o comunque un servizio offerto. Risultando impensabile utilizzare il denaro contante, questa rivoluzione porterà ad un'ennesima e ulteriore spinta verso i pagamenti digitali, i quali saranno alla base di ogni transazione che verrà eseguita online nel Metaverso. Dalla sicurezza all'immediatezza, dalla certezza della spesa alla tracciabilità, il mondo del Fintech è pronto a infliggere un'altra, forse definitiva, spinta al contante verso il pensionamento anticipato.



## Referenze

- A.Bergonzi. (2022, Marzo 15). *Intelligenza artificiale e fintech: come la tecnologia migliora la finanza*. Tratto da Data Skills: <https://www.dataskills.it/intelligenza-artificiale-e-fintech-come-la-tecnologia-migliora-la-finanza/#gref>
- A.Feriani, D. F. (s.d.). *Intelligenza Artificiale*. Tratto da Centro Studi Manageriali ADA: <http://www.adaitalia.it/wp-content/uploads/2017/09/IA-02.pdf>
- A.Gualtieri. (2021, Luglio ). *Decreto FinTech: parte la sperimentazione in Italia*. Tratto da PMI.it: <https://www.pmi.it/tecnologia/prodotti-e-servizi-ict/363182/decreto-fintech-parte-la-sperimentazione-in-italia.html>
- A.Perrazzelli. (2021, Maggio 4). *Le iniziative regolamentari per il Fintech: a che punto siamo?* Tratto da Banca d'Italia: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/PERRAZZELLI-4-maggio-2021.pdf>
- Arriva il regtech: tech vs burocrazia*. (2016, Gennaio). Tratto da Startupbusiness: <https://www.startupbusiness.it/arriva-il-regtech-tech-vs-burocrazia/82852/>
- Assemble a team of visionaries: Interview with fintech unicorn SumUp founder Marc-Alexander Christ*. (2018, Dicembre 28). Tratto da Eu-Startups: <https://www.eu-startups.com/2018/12/assemble-a-team-of-visionaries-interview-with-fintech-unicorn-sumup-co-founder-marc-alexander-christ/>
- Bertolino, F. (2022, Luglio). *Klarna raccoglie 800 milioni. La sua valutazione crolla da 46,5 a 6,7 miliardi*. Tratto da Milano Finanza: <https://www.milanofinanza.it/news/klarna-raccoglie-800-milioni-la-sua-valutazione-crolla-da-46-5-a-6-7-miliardi-202207111643316475>
- Bitcoin: cos'è e come funziona*. (2019, Gennaio). Tratto da Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/bitcoin-172.htm>
- Business Model Kanvas*. (2021). Tratto da Lumosbusiness: <https://lumosbusiness.com/business-model-canvas>
- C.Desando. (2021, Luglio). *Sandbox per le startup fintech in Italia: tutto quello che c'è da sapere*. Tratto da NetworkDigital360: <https://www.economyup.it/fintech/sandbox-per-le-startup-fintech-in-italia-tutto-quello-che-ce-da-sapere/>
- C.Schena, A. C. (2018, Marzo). *Lo sviluppo del Fintech*. Tratto da CONSOB: [https://irinsubria.uninsubria.it/retrieve/handle/11383/2072626/83541/FinTech\\_Schena\\_et\\_al\\_q uaderno\\_CONSOB\\_2018.pdf](https://irinsubria.uninsubria.it/retrieve/handle/11383/2072626/83541/FinTech_Schena_et_al_q uaderno_CONSOB_2018.pdf)
- Challeneger bank N26 raises \$900 million at 9\$ billion valuation*. (2021, Ottobre). Tratto da Techcrunch: <https://techcrunch.com/2021/10/18/challenger-bank-n26-raises-900-million-at-9-billion-valuation/>
- Cloud computing: definizione, caratteristiche ed esempi*. (s.d.). Tratto da WeSchool: <https://library.weschool.com/lezione/cloud-computing-definizione-caratteristiche-ed-esempi-4595.html>

- CoCom.* (2020, Settembre). Tratto da Satispay tra le 250 fintech a più rapida crescita nel mondo: <https://www.corrierecomunicazioni.it/finance/e-payment/satispay-tra-le-250-fintech-a-piu-rapida-crescita-nel-mondo/>
- Comunicato stampa N26.* (s.d.). Tratto da N26.com: <https://n26.com/it-it/stampa/comunicato-stampa>
- Cos'è il cloud computing e come funziona?* (s.d.). Tratto da Criticalcase: <https://www.criticalcase.com/it/blog/cose-il-cloud-computing.html>
- Cos'è la cyber security?* (s.d.). Tratto da it governance: <https://www.itgovernance.eu/it-it/what-is-cyber-security-it>
- Cos'è la scale-up e quali sono le sue caratteristiche .* (2018, Novembre). Tratto da NetworkDigital 360: <https://www.startupbusiness.it/cose-la-scaleup/88836/>
- Cos'è la tecnologia blockchain?* (s.d.). Tratto da AWS: <https://aws.amazon.com/it/what-is/blockchain/>
- Cos'è la tecnologia blockchain? .* (s.d.). Tratto da IBM: <https://www.ibm.com/it-it/topics/what-is-blockchain>
- Criptovalute cosa sono, vantaggi e rischi.* (2021, Dicembre 14). Tratto da La Nazione: <https://www.lanazione.it/economia/criptovalute-cosa-sono-1.7144515>
- Crunchbase Financials.* (s.d.). Tratto da Crunchbase: <https://www.crunchbase.com>
- E.Napoletano, D. (2021). *What is Digital Banking?* Tratto da Forbes: <https://www.forbes.com/advisor/banking/what-is-digital-banking/>
- EMV.* (s.d.). Tratto da Axerve: <https://www.axerve.com/assistenza/glossario/emv>
- F.Amigoni, V. M. (s.d.). *Enciclopedia della scienza e della tecnica.* Tratto da Treccani: [https://www.treccani.it/enciclopedia/intelligenza-artificiale\\_%28Enciclopedia-della-Scienza-e-della-Tecnica%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/intelligenza-artificiale_%28Enciclopedia-della-Scienza-e-della-Tecnica%29/)
- Fabrick.* (2021). Tratto da Come l'intelligenza artificiale ha cambiato la finanza: <https://www.fabrick.com/it/come-lintelligenza-artificiale-ha-cambiato-la-finanza>
- Fintech & Insurtech: è ora di puntare sulla collaborazione!* (2021, Dicembre). Tratto da Osservatorio Fintech & Insurtech.
- Fintech in Italia.* (2018). Tratto da Statista.
- Fintech in Italia: cosa aspettarsi da questo 2022.* (2022, Aprile 8). Tratto da Fintastico: <https://www.fintastico.com/it/blog/fintech-italia-cosa-aspettarsi-2022/>
- FinTech waves, Italian Fintech ecosystem.* (2020). Tratto da EY: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/it\\_it/generic/generic-content/ey-fintech-ecosystem.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/it_it/generic/generic-content/ey-fintech-ecosystem.pdf)
- Fortech sigla una partnership con Satispay.* (2022, Maggio). Tratto da BitMat: <https://www.bitmat.it/blog/case-history/fortech-sigla-una-partnership-con-satispay/>

- G.Adonopoulos. (2019, Febbraio 25). *Cos'è l'Insurtech? La rivoluzione (necessaria) delle assicurazioni*. Tratto da Money.it: <https://www.money.it/Insurtech-cos-e-significato-rivoluzione-assicurazioni>
- G.Cuofano. (2022). *Klarna Business Model In A Nutshell*. Tratto da FourWeekMBA: <https://fourweekmba.com/how-does-klarna-make-money/>
- Global Digital Banking 2021*. (2021). Tratto da N26 x Accenture: <https://n26.com/en-eu/global-banking-index>
- Glossario Finanziario - Criptovaluta*. (s.d.). Tratto da Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/criptovaluta.html>
- How does SumUp Make Money? Business Model of SumUp*. (s.d.). Tratto da Soocial.com: <https://www.soocial.com/how-does-sumup-make-money/>
- Il FINTECH DALLA A ALLA Z*. (2021). Tratto da Azimut: [https://azimutdirect.com/sites/default/files/documents/Il\\_fintech\\_A\\_Z\\_IF\\_Azimut.pdf](https://azimutdirect.com/sites/default/files/documents/Il_fintech_A_Z_IF_Azimut.pdf)
- Indagine Fintech nel Sistema Finanziario Italiano*. (2021, Novembre). Tratto da Banca d'Italia: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-fintech/2021/2021-FINTECH-INDAGINE.pdf>
- Klarna*. (s.d.). Tratto da Businessmodelzoo: <https://www.businessmodelzoo.com/exemplars/klarna/>
- Klarna*. (s.d.). Tratto da Altfi: <https://www.altfi.com/companies/klarna>
- Klarna*. (s.d.). Tratto da Wiki.one: <https://it.upwiki.one/wiki/Klarna>
- Klarna Annual Report 2021*. (2021). Tratto da Klarna.com: <https://www.klarna.com/assets/sites/15/2022/03/28054307/Klarna-Bank-AB-Annual-report-2021-EN.pdf>
- Klarna Business Model 2022*. (2022, Febbraio). Tratto da SEOaves: <https://seoaves.com/klarna-business-model>
- L.Grassi. (2019, Luglio). *Cos'è il Sandbox e quali vantaggi offre alle startup*. Tratto da Osservatori.net: [https://blog.osservatori.net/it\\_it/sandbox-italiano-aiutare-startup-fintech](https://blog.osservatori.net/it_it/sandbox-italiano-aiutare-startup-fintech)
- L.Grassi. (2021, Luglio). *Cos'è il Sandbox e quali vantaggi offre alle startup Fintech italiane*. Tratto da Osservatori.net: [https://blog.osservatori.net/it\\_it/sandbox-italiano-aiutare-startup-fintech](https://blog.osservatori.net/it_it/sandbox-italiano-aiutare-startup-fintech)
- La Blockchain spiegata semplice*. (s.d.). Tratto da Blog.osservatori.net: [https://blog.osservatori.net/it\\_it/blockchain-spiegazione-significato-applicazioni](https://blog.osservatori.net/it_it/blockchain-spiegazione-significato-applicazioni)
- La fintech SumUp raccoglie 590 milioni di euro. La sua valutazione è ora di 8 miliardi*. (2022, Giugno 23). Tratto da Forbes Italia: <https://forbes.it/2022/06/23/sumup-aumento-di-capitale-valutazione-8-miliardi/>

- Le fintech italiane Satispay e Young Platform si alleano per semplificare l'acquisto di criptovalute.* (2021, Dicembre). Tratto da Crowdfunding Buzz: <https://www.crowdfundingbuzz.it/le-fintech-italiane-satispay-e-young-platform-si-alleano-per-semplificare-lacquisto-di-criptovalute/>
- M.Amstad. (2019). *Regulating Fintech: Objectives, Principles, And Practices. ADBI Working Paper Series.*
- M.Bellini. (2020, Marzo ). *PSD2: cos'è, cosa dice, novità sulla direttiva europea pagamenti digitali.* Tratto da Pagamentidigitali: <https://www.pagamentidigitali.it/payment-regulation/psd2/tutte-le-fasi-della-psd2/>
- M.Sau. (2022). *Partnership Strategies When the Definition of Fintech Is Evolving . Gartner , 3-4.*
- Marketing 4.0: quando il cliente è il nostro ambasciatore.* (2018, Luglio). Tratto da Skille Comunicazione: <https://www.ecodibergamo.it/stories/skille/comunicazione/marketing-40-quando-il-cliente-e-il-nostro-ambasciatore>
- N26,'s Withdrawal from the US & its implications for its Global Strategy and the Fintech Markey.* (s.d.). Tratto da Bscapitalmarkets: <https://www.bscapitalmarkets.com/n26rsquos-withdrawal-from-the-us--its-implications-for-its-global-strategy-and-the-fitech-market.html>
- N26's Max Tayenthal on Finance in Hypergrowth & Customer - centricity.* (s.d.). Tratto da Abacum.io: <https://www.abacum.io/interviews/n26-max-tayenthal-strategic-finance-hypergrowth-customer-centricity>
- Pagamenti digitali ed e-commerce: entro il 2050 addio ai contanti.* (2022, Gennaio). Tratto da Financialounge: <https://www.financialounge.com/news/2022/01/14/pagamenti-digitali-ed-e-commerce-entro-il-2050-addio-ai-contanti/?y=1000>
- Pagamenti digitali, Satispay cresce all'estero partendo dalla Germania.* (2020, Ottobre). Tratto da Il Sole 24 ORE: <https://www.ilsole24ore.com/art/pagamenti-digitali-satispay-cresce-all-estero-partendo-germania-ADGpOGz>
- Profilo finanziario e dipendenti di Satispay.* (2021). Tratto da Aida, Analisi informatizzata delle aziende italiane: <https://aida.bvdinfo.com>
- Pulse of Fintech H2 2021.* (2021). Tratto da KPMG: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2022/01/pulse-of-fintech-h2-2021-global.html>
- Questioni di Economia e Finanza.* (2022). Tratto da Banca d'Italia.
- S.Goel. (2021, Dicembre). *Klarna Business Model.* Tratto da The Strategy Story : <https://thestrategystory.com/2021/12/11/how-does-klarna-make-money-business-model>
- S.Kumar, K. (2021, Dicembre). *BNPL Behemoth's Buying Binge: Klarna's SuperApp Strategy.* Tratto da WhiteSight: <https://www.whitesight.net/post/klarna-s-superapp-strategy>
- S.Vergine, A. (2021). *Blockchain, il futuro in blocchi.* Tratto da Economia Comportamentale : <https://www.economicomportamentale.it/2021/03/04/blockchain-il-futuro-in-blocchi/>

- S.Vergine, A. (s.d.). *Blockchain, il futuro in blocchi*. Tratto da Economia Comportamentale: <https://www.economiacomportamentale.it/2021/03/04/blockchain-il-futuro-in-blocchi/>
- Satispay acquisisce AdvisorEat, e prepara l'ingresso nel welfare aziendale*. (2021, Luglio). Tratto da StartupItalia: <https://startupitalia.eu/159818-20210716-satispay-acquisisce-advisoreat-e-prepara-ingresso-nel-welfare-aziendale>
- Satispay sbarca all'estero, grazie a un accordo con Auchan in Lussemburgo*. (2020, Aprile). Tratto da Wired Italia: <https://www.wired.it/economia/start-up/2020/04/22/satispay-auchan-lussemburgo/>
- Satispay stringe una partnership con Ppro, provider di infrastrutture per i pagamenti*. (2021, Marzo). Tratto da Industria Italiana: <https://www.industriaitaliana.it/satispay-pro-ecommerce>
- Satispay trasloca in Lussemburgo per evitare i guai di Brexit*. (2019, Marzo). Tratto da La Repubblica: [https://www.repubblica.it/economia/finanza/2019/03/26/news/satispay\\_trasloca\\_in\\_lussemburgo\\_per\\_evitare\\_i\\_guai\\_di\\_brexit-222526537/](https://www.repubblica.it/economia/finanza/2019/03/26/news/satispay_trasloca_in_lussemburgo_per_evitare_i_guai_di_brexit-222526537/)
- Satispay, la fintech dei pagamenti che sta segnando la storia dell'ecosistema innovazione in Italia*. (2021, Settembre). Tratto da Economyup: <https://www.economyup.it/fintech/loperazione-dellanno-litaliana-satispay-raccoglie-93-milioni-da-tim-e-big-internazionali/>
- Satispay, l'app che semplifica*. (2019, Gennaio). Tratto da Fondi e Sicav: <https://www.fondiesicav.it/satispay/>
- Satispay: ecco come guadagna l'app di pagamento tutta italiana*. (2021, Giugno). Tratto da Contocorrenteonline: <https://www.contocorrenteonline.it/2021/06/16/satispay-come-guadagna-commissioni-costi/>
- SumUp*. (s.d.). Tratto da SumUp.it: [https://sumup.it/press/sumup\\_nuovo\\_round\\_finanziamenti/](https://sumup.it/press/sumup_nuovo_round_finanziamenti/)
- SumUp Financials*. (s.d.). Tratto da Craft.co: <https://craft.co>
- SumUp, il Cfo: Adesso per gli esercenti puntiamo su una "Super app"*. (2022, Luglio). Tratto da Fortune Italia: <https://www.fortuneita.com/2022/07/13/sumup-il-cfo-adesso-per-gli-esercenti-puntiamo-su-una-super-app/>
- SumUp, il futuro dei pagamenti retail è contacless: si pagherà in store con QR code, smartwatch e lenti a contatto*. (2022, Gennaio). Tratto da YouMark: <https://youmark.it/ym-interactive/sumup-il-futuro-dei-pagamenti-retail-e-contactless-si-paghera-in-store-con-qr-code-smartwatch-e-lenti-a-contatto/>
- SumUp: soluzioni semplici e integrate per ogni tipo di business*. (2022, Aprile). Tratto da Dolcesalato: <https://www.dolcesalato.com/2022/04/23/sumup-soluzioni-semplici-e-integrate-per-ogni-tipo-di-business/>
- T.Rose. (2022, Giugno). *How does Klarna Make Money (Business and Revenue Model)*. Tratto da Entrepreneur 360: <https://entrepreneur-360.com/how-does-klarna-make-money-13175>
- Technology, C. U. (s.d.). *Formation of an Internationalization Strategy - A Case Study of a Startup Software Company*.

*The 2022 European Unicorn & Soonicorn Report.* (2022, Marzo). Tratto da Innovup.net:  
<https://www.innovup.net/the-2022-european-unicorn-soonicorn-report/>

*The N26 Business Model - How Does N26 Work & Make Money?* (s.d.). Tratto da Productmint:  
<https://productmint.com/the-n26-business-model-how-does-n26-make-money/>

Understanding and Assessing Fintech Companies. (2021). *Gartner* , 3-6.

*What is cloud computing?* (s.d.). Tratto da Azure.microsoft: <https://azure.microsoft.com/it-it/resources/cloud-computing-dictionary/what-is-cloud-computing/>

*Wikipedia.* (s.d.). Tratto da Wikipedia.org: [https://it.wikipedia.org/wiki/Pagina\\_principale](https://it.wikipedia.org/wiki/Pagina_principale)