

# POLITECNICO DI TORINO

**Corso di Laurea Magistrale  
in Ingegneria Gestionale  
Anno accademico 2021/2022**



**Tesi di Laurea Magistrale  
Fintech in Italia: sfide e opportunità di un ecosistema  
in evoluzione**

**Relatore**

prof. Enrico Luciano

**Candidato**

Letizia Roagna  
Matricola 289215



# Abstract

Nel settore dei servizi finanziari, l'innovazione veicolata dalle nuove tecnologie ("FinTech") si esprime in nuove opportunità sia per gli operatori che per la clientela. Questa tendenza ha caratteristiche globali. Tuttavia, l'ecosistema che si è venuto a creare nei vari paesi europei risulta diversificato ed in evoluzione, con numerosi parametri a sottolineare una certa arretratezza dell'Italia nel contesto europeo.

Il lavoro di tesi analizza l'attuale ecosistema FinTech italiano, ed in particolare l'area pagamenti ("PayTech"), con l'obiettivo di individuare le determinanti dell'arretratezza e possibili opportunità per le start-up operanti nel nostro Paese.

Nella trattazione verranno in primo luogo richiamate alcune nozioni relative all'industria dei servizi finanziari, al fine di delineare un quadro normativo completo e identificare i principali tendenze del settore finanziario (e dei pagamenti), tra le quali il fenomeno FinTech si inserisce (Capitolo 1 e 2).

Delineato tale framework, verrà analizzata l'evoluzione del settore FinTech in Italia rispetto alla media europea e verrà riportata evidenza quantitativa del ritardo in investimenti e sviluppo di start-up che offrono servizi finanziari tecnologici rispetto ad altri paesi. Allo stesso tempo sarà possibile evidenziare un particolare sviluppo del segmento PayTech nel nostro Paese (Capitolo 3).

In seguito all'identificazione di tale criticità verrà presentata una literature review originale, con l'intento di individuare e valutare i fattori determinanti per la formazione di nuove FinTech, per il loro successo e la crescita, tramite l'analisi e selezione delle fonti letterarie più importanti, per lo più di origine accademica, ma non trascurando i contributi extra-accademia. In particolare, saranno presi in considerazione fattori "esterni" tramite l'osservazione di variabili macro-ambientali politiche, economiche, scientifiche e tecnologiche che influenzano l'ecosistema FinTech (Analisi PEST) (Capitolo 4).

Avendo dunque delineato gli strumenti necessari a una adeguata comprensione del FinTech, la trattazione proseguirà con un'indagine qualitativa tramite quattro interviste con esperti del settore, che ricoprono posizioni importanti nell'ecosistema (e.g. in Satispay), al fine di "testare" quanto individuato in letteratura per confronto alla realtà percepita dai *practitioners* nel contesto italiano. Asimmetrie e complessità regolamentari, difficoltà nel reperimento di risorse finanziarie e competenze specifiche di settore, nonché caratteristiche del tessuto imprenditoriale italiano, emergeranno come i principali freni per le FinTech nel nostro Paese (Capitoli 5 e 6).



# Indice

<b>Introduzione.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Introduzione ai Servizi Finanziari e ruolo del FinTech.....</b>	<b>3</b>
1.1. I bisogni e gli intermediari finanziari.....	4
1.2. Le FinTech “vigilate” e “non vigilate”.....	7
1.3. Le ultime tendenze.....	9
1.4. La regolamentazione.....	14
1.5. La relazione tra Open Banking e PSD2.....	23
<b>2. FinTech: l’innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari.....</b>	<b>26</b>
2.1. Cos’è il FinTech?.....	26
2.2. Quali sono i segmenti FinTech?.....	28
2.2.1. Attività di reperimento delle risorse finanziarie.....	29
2.2.2. Attività e servizi di investimento.....	29
2.2.3. Servizi assicurativi.....	30
2.2.4. Servizi di pagamenti.....	30
2.2.5. Tassonomia delle PayTech italiane.....	32
2.3. Definizione delle tecnologie.....	35
<b>3. Ecosistema Fintech italiano e quesiti di ricerca.....</b>	<b>37</b>
3.1. I numeri del settore.....	37
3.1.1. Operatori di supporto nell’ecosistema FinTech italiano.....	46
3.2. Confronto Italia-Europa e identificazione di specifici quesiti di ricerca del lavoro di tesi.....	49
<b>4. Elementi a supporto dello sviluppo del settore FinTech.....</b>	<b>53</b>
4.1. Revisione della letteratura.....	53
4.1.1. Influenza della localizzazione nella formazione delle FinTech.....	54
4.1.2. Fattori di successo per le FinTech.....	58
4.1.3. Determinanti per la crescita delle FinTech.....	64
4.2. Analisi dei fattori esterni.....	68

<b>5. Sfide e opportunità nell’ecosistema FinTech italiano: un’analisi critica attraverso interviste.....</b>	<b>72</b>
5.1. Metodologia.....	72
5.2. Presentazione delle evidenze emerse dalle interviste.....	74
5.2.1. Fattori regolamentari e giuridici.....	74
5.2.2. Sviluppo finanziario ed economico.....	76
5.2.3. Infrastruttura tecnologica.....	79
5.2.4. Aggregazione di imprese e operatori di supporto.....	79
5.2.5. Imprenditorialità e competenze.....	80
<b>6. Conclusione.....</b>	<b>82</b>
6.1. Risposta ai quesiti di ricerca.....	82
6.2. Benefici.....	86
6.3. Limitazioni.....	87
6.4. Passi futuri.....	88
<b>Bibliografia.....</b>	<b>89</b>
<b>Sitografia.....</b>	<b>94</b>
<b>Allegati.....</b>	<b>96</b>

# Introduzione

La tecnologia sta trasformando in modo dirompente la società in cui viviamo, innescando un profondo cambiamento dell'economia e della finanza. In particolare, nel settore finanziario le innovazioni tecnologiche e i nuovi servizi digitali influenzano le scelte dei clienti e degli investitori, modificando le strutture di mercato e ridisegnando i processi e le strategie degli intermediari. Queste tendenze vengono rafforzate ed amplificate dall'emergere di *start-up* innovative che offrono prodotti e servizi ad alto contenuto tecnologico facendo leva, oltre che sulle nuove esigenze dei consumatori, sull'apertura del mercato ("*open*" *framework*), su nuovi canali di intermediazione, sulla riduzione dei costi. La rivoluzione ha investito, e investe tuttora, tutti i servizi finanziari, dal credito (*lending based crowdfunding* o *peer-to-peer lending*) ai servizi di pagamento (*digital payment*), dalle criptovalute ai servizi di consulenza (*robo-advisor*) e alle tecnologie decentralizzate (*DLT, blockchain*).

In questo contesto di profondi cambiamenti prende forma la nozione di FinTech, più propriamente riferibile a un ampio insieme di innovazioni in ambito finanziario rese possibili dall'impiego delle nuove tecnologie. Nel linguaggio comune con il termine FinTech si definisce anche quella pluralità di operatori, tipicamente *start-up*, che costituiscono a pieno titolo una nuova componente dell'industria dei servizi finanziari.

Sebbene la tecnologia renda il mercato globale, le FinTech stanno emergendo a velocità differenti nei vari paesi. Politiche di regolamentazione, sviluppo economico e finanziario, disponibilità di competenze e altri fattori possono generare un ecosistema favorevole o disincentivare lo sviluppo di questi nuovi attori.

Lo scopo di questo lavoro di tesi è quello di comprendere più nel dettaglio le caratteristiche peculiari e lo stato di avanzamento attuale del fenomeno Fintech in Italia, cercando di dare una risposta ad alcuni quesiti che possono essere riassumibili in: Quali sono le sfide e le opportunità per le FinTech all'interno dell'ecosistema italiano? Nell'ambito dell'analisi effettuata, particolare attenzione sarà volta al segmento dei pagamenti e ai suoi principali *player*.

L'elaborato è strutturato come segue:

Il Capitolo 1 richiama alcune nozioni relative all'industria dei servizi finanziari al fine di delineare un quadro completo all'interno del quale si inserisce il fenomeno FinTech. Passare

in rassegna il ruolo delle istituzioni finanziarie regolamentate ed il quadro normativo di riferimento, nonché i principali trend che caratterizzano il settore, aiuterà a fornire una chiave di lettura con cui guardare al tema dell'innovazione tecnologica applicata alla finanza nel capitolo successivo.

Il Capitolo 2 approfondisce, appunto, il ruolo dell'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari, definendo nel dettaglio il fenomeno, esaminando i segmenti di attività delle nuove *start-up* FinTech ed analizzando le varie tecnologie abilitanti l'innovazione del settore.

Avendo contestualizzato il contesto di riferimento, il Capitolo 3 fornisce una fotografia del livello di maturità delle imprese che offrono servizi finanziari tecnologici in Italia, con particolare attenzione al segmento dei pagamenti, identificato da Banca d'Italia (2021) come uno dei settori di maggiore rilevanza nel nostro Paese. In un confronto europeo, l'Italia si scopre estremamente in ritardo rispetto allo sviluppo dell'industria FinTech. A partire da tale osservazione si pongono alcuni quesiti, che saranno l'ambito di focalizzazione di questo lavoro di tesi.

Attraverso un'analisi della letteratura, il Capitolo 4 censisce una serie di fattori ambientali che influenzano l'ecosistema FinTech. Tale *review* permette di sviluppare un'adeguata valutazione delle possibili cause del differente grado di sviluppo del settore tra le diverse nazioni.

Infine, nel Capitolo 5 sarà possibile confermare – e a tratti estendere – la letteratura già esistente sul tema FinTech, grazie al contributo di esperti intervistati. Ciò permetterà di identificare i fattori di arretratezza delle FinTech in Italia e possibili opportunità future per il nostro Paese.

A Conclusione di questo lavoro di tesi verranno proposti alcuni interventi dello Stato che potrebbero portare beneficio alle *start-up* FinTech italiane.

## Capitolo 1

### **Introduzione ai Servizi Finanziari e ruolo del FinTech**

Il capitolo richiama alcune nozioni relative all'industria dei servizi finanziari, al fine di delineare un quadro completo all'interno del quale il fenomeno FinTech si inserisce.

“Servizi finanziari” (o *Financial Services*, FS) è un termine ampio utilizzato per descrivere aree diverse del settore finanziario: dalle assicurazioni ai servizi bancari, dai pagamenti alla gestione bancaria stessa.

I servizi finanziari sono oggi caratterizzati da una moltitudine di parti coinvolte e in interazione dinamica tra loro, che si stanno concentrando sulla trasformazione digitale, sul consolidamento del mercato e sulla *disruption*<sup>1</sup> da parte di una serie di concorrenti non tradizionali (tra cui le FinTech), il tutto facendo fronte ad una sempre maggiore richiesta di sicurezza e trasparenza da parte dei consumatori, all'interno di un contesto di profondi cambiamenti normativi.

Nei prossimi paragrafi verrà delineato il ruolo delle istituzioni finanziarie regolamentate (Paragrafo 1.1) ed il quadro normativo di riferimento (Paragrafo 1.3), identificando i principali trend che caratterizzano il settore (Paragrafo 1.2). Passare in rassegna tali elementi aiuterà a fornire una chiave di lettura con cui guardare al tema dell'innovazione tecnologica applicata alla finanza nei prossimi capitoli.

---

<sup>1</sup> *Disruption* è un termine introdotto in economia da Bower e Christensen nella loro *review* “*Disruptive Technologies: Catching the Wave*” (1995) per indicare quelle innovazioni tecnologiche così dirompenti da modificare le logiche di mercato esistenti ed i relativi valori di riferimento. FinTech e BigTech (assieme alle nuove *Challenger Bank*) vengono definiti come attori *disruptive*, poiché portatori di profondi cambiamenti all'interno dell'industria dei servizi finanziari. Alle FinTech verrà riservata un'apposita trattazione nei capitoli successivi di questo lavoro di tesi.

## 1.1 I bisogni e gli intermediari finanziari

In un mercato finanziario perfetto gli intermediari sono inutili e superflui (Bonfi *et al.*, 2018): gli operatori possono negoziare direttamente la compravendita di risorse finanziarie, disponendo di comuni informazioni e potendo contare su transazioni idealmente senza costi e rischi. In un sistema imperfetto esistono, al contrario, bisogni finanziari dei soggetti economici (Ferrari *et al.*, 2021):

- I bisogni di finanziamento si riferiscono alla necessità di reperire risorse finanziarie ulteriori, rispetto a quelle disponibili, per un'eccedenza dei consumi ed investimenti rispetto ai redditi realizzati. I bisogni finanziari nascono, infatti, dalla necessità di copertura del fabbisogno finanziario dei soggetti in deficit (tipicamente le imprese);
- I bisogni di investimento sono collegati alla valorizzazione nel tempo delle disponibilità monetarie dei soggetti in surplus. Prodotti, strumenti e servizi finanziari destinati a soddisfare questo bisogno si ricollegano alle principali forme di impiego del risparmio (depositi in c/c, depositi a risparmio, obbligazioni, azioni ecc.);
- I bisogni collegati al trasferimento dei rischi puri nascono dalla necessità di difendersi contro i danni prodotti dal verificarsi di un evento attinente alla vita umana (sinistro). Diversamente, i bisogni di copertura dei rischi speculativi derivano dalla necessità di far fronte a problemi di gestione del rischio e della diversificazione di un portafoglio di investimenti finanziari;
- I bisogni collegati al sistema dei pagamenti fanno riferimento alla domanda di moneta e ai servizi di trasferimento di denaro.

Le operazioni finanziarie possono essere efficacemente utilizzate per il soddisfacimento dei principali bisogni finanziari espressi dalle varie unità economiche. Tali operazioni si concretizzano in contratti finanziari classificabili in: contratti di credito, contratti di partecipazione, contratti di assicurazione e contratti derivati (Ferrari *et al.*, 2021). Ciascuno di questi contratti consente il trasferimento di risorse dagli operatori in surplus a quelli in deficit, che in un circuito indiretto<sup>2</sup>, avviene tramite intermediazione finanziaria. Di seguito si riporta in modo sintetico un elenco dei principali intermediari finanziari previsti nell'ordinamento italiano, cui si rimanda per maggiori dettagli alla sezione Allegati:

---

<sup>2</sup> Il trasferimento di risorse dagli operatori in surplus a quelli in deficit può avvenire: direttamente (senza il concorso di intermediari) o indirettamente (tramite uno o più intermediari finanziari).

- Banche e gruppi bancari;
- Società di intermediazione mobiliare (SIM) e gruppi di SIM;
- Società di gestione del risparmio (SGR), Società di investimento a capitale fisso (SICAF) o le Società di investimento a capitale variabile (SICAV);
- Istituti di moneta elettronica (IMEL);
- Istituti di pagamento (IP);
- Intermediari finanziari;
- Imprese di assicurazioni;
- Fondi pensione.

Tipicamente rientrano tra gli intermediari finanziari previsti nell'ordinamento nazionale anche le *start-up* FinTech, che possono offrire servizi finanziari senza necessariamente essere soggette ad una qualche forma di autorizzazione o specifica regolamentazione. La sezione (*Le FinTech "vigilate" e "non vigilate"*) permette di chiarire quali di questi nuovi attori operano all'interno del mercato italiano.

Oltre le istituzioni monetarie, le imprese di assicurazioni, i fondi pensione e gli altri intermediari finanziari (la cui attività consistono nel fornire servizi di assunzione di partecipazione, concessione di finanziamenti, operazioni in cambi, servizi di investimento ecc.) fanno parte delle società finanziarie anche gli Ausiliari finanziari, che svolgono funzioni connesse alla intermediazione finanziaria, ma non sono intermediari finanziari. Tale classe di operatori include: Consob, IVASS, associazioni tra banche e tra imprese finanziarie, società di gestione di fondi comuni, mediatori e promotori finanziari.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) e Banca d'Italia operano in maniera coordinata nella vigilanza degli intermediari finanziari come definito dal TUF. Le funzioni fondamentali delle due Autorità sono ripartite secondo il criterio della finalità: alla Consob spetta la vigilanza sugli intermediari per garantire "trasparenza" e "correttezza" dei comportamenti, mentre Banca d'Italia deve garantire la "sana" e "prudente" gestione da parte degli operatori finanziari (banche, intermediari finanziari, IMEL e IP) [1].

L'istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) ha l'obiettivo di garantire la stabilità del mercato assicurativo. L'IVASS esercita l'attività di vigilanza micro-prudenziale, volta a verificare la "sana" e "prudente" gestione delle singole imprese e dei gruppi assicurativi, oltre che, l'attività di vigilanza macroprudenziale, finalizzata ad analizzare l'andamento dei fattori

macroeconomici e dei possibili fattori esterni che potrebbero avere un impatto sul mercato assicurativo [2]. Mentre, la vigilanza sugli intermediari assicurativi per garantire “trasparenza” e “correttezza” nei confronti della clientela viene spetta alla Consob [3].

Altro Ausiliario finanziario italiano è la Commissione di Vigilanza sui fondi Pensione (COVIP). Con la sua attività di vigilanza sulle forme pensionistiche complementari, la commissione garantisce il buon funzionamento del sistema e persegue la “trasparenza” e la “correttezza” dei comportamenti, nonché la “sana” e “prudente” gestione e la loro solidità [4].

## 1.2 Le FinTech “vigilate” e “non vigilate”

Le FinTech che ad oggi operano nel mercato italiano possono essere “FinTech non vigilate” ovvero imprese che svolgono attività finanziarie senza essere soggette ad un regime autorizzativo ed alla vigilanza delle Autorità di controllo del sistema finanziario e “FinTech vigilate” che hanno una qualche forma di autorizzazione o sono sottoposte a regolamentazione (rientrano quindi tra gli intermediari finanziari previsti nell’ordinamento italiano come elencato nel Paragrafo 1.1). La coesistenza di diversi regimi di regolamentazione solleva alcuni interrogativi sul piano della parità concorrenziale (Banca d’Italia, 2021).

Risultano, inoltre, appropriate alcune possibili riflessioni in merito ai possibili arbitraggi regolamentari. A tale proposito, le FinTech che operano in Paese possono avere sede all’interno dello stesso oppure all’estero. Pertanto, anche quando “vigilate”, esse possono fare riferimento ad Autorità di controllo di vari Paesi (Italia, Francia, Polonia ecc.) e differenti regimi autorizzativi, con conseguente disallineamento di trattamento nei vari ordinamenti e differente iter per l’ottenimento della licenza ad operare.

Nel complesso, dunque, le FinTech che operano in Italia nei vari ambiti dei servizi finanziari rientrano in diverse categorie, ovvero:

- FinTech non vigilate;
- FinTech vigilate da Autorità estere;
- FinTech vigilate da Autorità italiane.

### ***Focus: Le PayTech “vigilate” e “non vigilate”***

All’interno del mondo dei pagamenti, valgono le stesse considerazioni sopra descritte, ovvero, la coesistenza di entità vigilate e non vigilate e la possibilità per un operatore di esercitare la sua attività in uno Stato diverso da quello originario.

La Payment Service Directive 2 (PSD2) si inserisce in un processo di armonizzazione della normativa in tema pagamenti a livello Europeo. Sebbene la PSD2 abbia raggiunto dei traguardi rilevanti (sviluppo di servizi innovativi, cooperazione tra player, stimolo alla concorrenza etc.), non mancano degli aspetti tuttora da indirizzare, quali la carenza di regolamentazione specifica per alcuni servizi, nonché la limitata standardizzazione dell’accesso al mercato.

La Direttiva ha abilitato nuovi modelli di business, tra questi, i modelli “*white-label*” (es. *Bank as a Service*) per i quali ad oggi non esiste un chiaro sistema di vigilanza o degli obblighi regolamentari definiti. Inoltre, non è presente alcuna indicazione sulla gestione normativa anche in riferimento ad altri soggetti coinvolti in tali servizi, quali ad esempio i *Technical Service Provider* (TSP)<sup>3</sup>, che tipicamente rientrano tra le categorie del FinTech (o meglio TechFin, provider di tecnologia per abilitare servizi finanziari).

La PSD2 ha, inoltre, introdotto il concetto di “Libera prestazione di servizi” il quale introduce la possibilità per Istituti di Pagamento ed Istituti di Moneta Elettronica di offrire i propri servizi su base temporanea in un altro Stato membro rispetto a quello d’origine. Agli operatori italiani si affiancano quindi una serie di realtà internazionali che da un lato contribuiscono ad una sana concorrenza e, dall’altro, sollevano possibili disallineamenti nel processo autorizzativo di IP e IMEL nei diversi Stati.

Nel segmento Payments (“PayTech”), dunque, si ritrova la stessa frammentazione individuata per gli operatori Fintech più in generale, ovvero la coesistenza di diverse categorie:

- **PayTech non vigilate** che offrono servizi di pagamento che non rientrano nella PSD2 (es. servizi di pagamento in criptovaluta, servizi *white-label*);
- **PayTech vigilate da Autorità italiane**, IP e IMEL sottoposti ad autorizzazione della Banca d’Italia;
- **PayTech vigilate da Autorità estere**, IP e IMEL comunitari che notificano alla Banca d’Italia l’intenzione di fornire i servizi regolati dalla PSD2 in regime di Libera Prestazione di Servizi (LPS).

---

<sup>3</sup> I *Technical Service Provider* (TSP) sono piattaforme tecnologiche che facilitano l’interoperabilità nel colloquio tra le parti.

### 1.3 Le ultime tendenze

Le tendenze macroeconomiche, le aspettative dei clienti, le capacità tecnologiche, i requisiti normativi e i cambiamenti demografici stanno creando un *trend* di cambiamento, rimodellando il settore dei servizi finanziari a livello globale. Il mercato italiano non è immune da questo processo di trasformazione, che potrebbe progressivamente diventare un vero e proprio imperativo.

Le istituzioni finanziarie già presenti sul mercato (c.d. *incumbents*) hanno, infatti, dovuto rapidamente adeguare il proprio modello di business ai nuovi cambiamenti, confrontandosi con l'affermazione di nuovi operatori, tipicamente *start-up* FinTech, che offrono ai clienti nuovi canali di intermediazione e servizi customizzati in specifici ambiti operativi, utilizzando la tecnologia come motore di innovazione.

Al fine di approfondire alcune delle principali tendenze di interesse per l'intera industria dei servizi finanziari risulta utile adottare una classificazione "economica", suddividendo l'industria dei servizi finanziari in settore Bancario, Pagamenti, Assicurativo, di Gestione patrimoniale (c.d. *Asset & Wealth Management*), ed abbandonando la logica "funzionale" utilizzata nella Sezione 1.1.

#### **Settore Bancario:**

- **Consolidamento:** Il settore bancario sta andando incontro ad un progressivo consolidamento del mercato con un numero crescente di fusioni e acquisizioni. In Europa il numero di istituti di credito è diminuito del 33% dal 2008 al 2020 (EBF, 2022).

Il fenomeno è stato innescato in Italia dalla legge Amato che ha trasformato tutte le banche pubbliche in società per azioni favorendone il consolidamento. Banche come Intesa San Paolo e Unicredit, grazie ad una serie di fusioni e acquisizioni, hanno raggiunto dimensioni paragonabili a quelle dei principali *competitor* europei [5]. Tuttavia, il settore bancario italiano è storicamente frammentato con una forte presenza di banche locali di piccole e medie dimensioni. Negli ultimi anni, si è assistito a una ristrutturazione e un consolidamento indotti dalle autorità di regolamentazione al fine di guadagnare competitività e redditività. Nel 2018, il governo italiano ha approvato un decreto-legge denominato "Riforma Banche Credito Cooperativo" (BCC), che prevede che le BCC debbano affiliarsi a gruppi bancari

cooperativi autorizzati. Una singola BCC può rimanere indipendente solo se si trasforma in società a responsabilità limitata (EY, 2020).

- **Digitalizzazione:** Le limitazioni alla mobilità causate dalla pandemia da Covid-19 hanno favorito un maggiore utilizzo dei canali di distribuzione digitali, incoraggiando le banche a investire nello sviluppo di progetti legati alle innovazioni applicate alla fornitura di servizi finanziari. Grazie alla pandemia, la digitalizzazione della clientela bancaria ha registrato una forte accelerazione. Secondo l'analisi di EBF (2022) sul sistema finanziario italiano, nel 2020 la quota di clienti in grado di accedere ai propri conti correnti attraverso i canali digitali era pari al 79%.
- **Investimenti tecnologico-finanziari e collaborazioni:** Tra gli intermediari finanziari "tradizionali" in Italia, le banche rappresentano i principali soggetti investitori in progetti di innovazione tecnologico-finanziaria, con un volume investito per il biennio 2021-2022 superiore a 400 milioni di euro. Va considerato che alcuni intermediari hanno sviluppato un modello di investimento, che, accanto all'investimento tecnologico produttivo, prevede la *partnership* diretta con imprese FinTech.

Quattro quinti dei progetti sono sviluppati con la collaborazione di terze parti, oppure, affidando ad esse l'intera realizzazione del progetto in ambito FinTech. Il ricorso alle collaborazioni risponde all'esigenza degli intermediari di assicurarsi tecnologie avanzate altrimenti non disponibili al proprio interno, garantendo un ridotto *time to market*. Le tecnologie predominanti, in termini di investimenti da parte degli operatori italiani, sono API, intelligenza artificiale, applicazioni *web* o *mobile* e *cloud computing* (Banca d'Italia, 2021).

- **Crescente competizione:** Mentre in alcuni casi le banche sfruttano l'ingresso nel mercato di nuovi *player* tecnologici per instaurare collaborazioni commerciali, in altri casi subiscono gli effetti di una maggiore competitività del mercato dovuta all'ingresso di questi nuovi attori non tradizionali (es. Challenger Bank, FinTech, BigTech), abilitati da nuove tecnologie meno costose e più scalabili. Le banche assistono, inoltre, al lancio di nuove offerte di servizio da parte di *competitor* esistenti, guidate dalla maggiore capacità di accedere ai dati bancari dei clienti (Deloitte, 2019).
- **Open Banking<sup>4</sup>:** Il termine *Open Banking* fa riferimento a un ecosistema aperto e digitale che consente lo scambio di dati e informazioni, non solo finanziarie, tra gli

---

<sup>4</sup> Per un approfondimento sul tema *Open Banking* e PSD2 si rimanda alla sezione "*Open Banking e PSD2*".

operatori che ne fanno parte. L'introduzione del modello di *Open Banking*, favorito dall'entrata in vigore della PSD2, e la progressiva evoluzione tecnologica spingono gli intermediari ad adottare nuovi *business model*, introducendo nuove opportunità di ricavo, ma accrescendo al tempo stesso i costi di *compliance* e lo spettro dei rischi. Questa è valido soprattutto per il settore bancario: Banca d'Italia (2021) rileva, a partire dal 2020, la nascita di nuovi modelli di *business* adottati dalle banche per lo sfruttamento commerciale dei servizi offerti da AIS e PIS integrati all'interno dei siti *web* e *app* di *mobile banking*, già disponibili ai clienti della banca e spesso sprovvisti di funzionalità a valore aggiunto. Tale strategia da parte delle banche è volta a sfruttare economicamente gli investimenti tecnologici necessari per la predisposizione delle interfacce regolamentari (c.d. *Open APIs*) attraverso cui "aprire" i propri conti di pagamento. Quello che emerge è, nuovamente, una tendenza di competizione-collaborazione tra il settore bancario tradizionale e le TPP<sup>5</sup>, tipicamente FinTech.

- **Cyber resilience:** Benché i rischi *cyber* siano per loro natura trasversali, investendo numerosi comparti, il settore finanziario è senz'altro uno tra i principali obiettivi degli attacchi. Le azioni malevoli nel comparto finanziario hanno come target primari banche centrali, banche commerciali, prestatori di sistemi di pagamento e *money transfer*, società per lo scambio di criptovaluta (Banca d'Italia, 2022).
- **Criptovalute:** La Banca centrale europea ha annunciato di recente che sta portando avanti il suo progetto di "euro digitale" in una fase di indagine più dettagliata. Più di quattro quinti delle banche centrali del mondo sono impegnate in attività pilota o in altre attività di valuta digitale della banca centrale (CBDC). Contemporaneamente, sono emerse diverse criptovalute private stabilizzate, comunemente note come *stablecoin*, al di fuori dei canali sponsorizzati dagli Stati, nell'ambito di iniziative volte a migliorare la liquidità e a semplificare i regolamenti nel crescente ecosistema delle criptovalute (Mckinsey, 2021).

### **Settore Assicurativo:**

- **Investimenti tecnologico-assicurativi e collaborazioni:** *Italian Insurtech Association* (IIA) ha stimato nel 2021 un incremento del 460% di investimenti in tecnologie applicate al mondo assicurativo, con 280 milioni di euro investiti in Italia. Sono in crescita anche gli investimenti in *start-up* specializzate nell'InsurTech e la

---

<sup>5</sup> *Third Party Provider* (TPP).

collaborazione tra le *start-up* e le compagnie assicurative (il 90% di quest'ultime prevede *partnership* con le nuove aziende tecnologiche nel 2022).

- **Tech trends:** A livello globale si osserva una rapida accelerazione del mercato assicurativo verso alcuni ambiti tecnologici: Intelligenza Artificiale applicata, infrastruttura distribuita, connettività, gestione del rischio in processi automatizzati e architettura affidabile (Mckinsey, 2022). In Italia si è assistito alla triplicazione degli investimenti in intelligenza artificiale e strumenti per l'analisi dei dati, orientati all'offerta di prodotti e polizze sempre più personalizzate (IIA, 2022).
- **Sostenibilità e ESG:** Secondo il report "*Emerging Risks Monitor*" di Gartner (2021), le politiche ESG rappresentano una priorità di tutti i settori a livello globale. In questo contesto gli intermediari che offrono servizi di assicurazione possono svolgere il ruolo di catalizzatori, impegnandosi con i regolatori e con gli intermediari di altri settori sia nell'investire direttamente che nel proteggere gli investimenti in un'economia sempre più green. Tra i *player* assicurativi, l'attenzione è concentrata in particolar modo sul fattore "*Environmental*" di ESG, poiché ci si aspetta che il cambiamento climatico avrà l'impatto più grande e immediato sulla *performance* finanziaria del settore.
- **Rischi di cybersecurity:** Vi è una crescente attenzione da parte delle aziende verso il tema della sicurezza informatica a livello internazionale. Recentemente le assicurazioni, visto il profilo di rischio inadeguato delle aziende e l'entità dei danni in gioco, hanno diminuito la loro copertura, attuato una rigorosa selezione delle richieste e reso più stringenti i requisiti minimi, incentivando le organizzazioni a dotarsi di difese informatiche più sicure prima di stipulare una polizza. È da evidenziare inoltre che alla luce dell'attuale scenario geopolitico, caratterizzato dai recenti avvenimenti legati ai conflitti che si ripercuotono anche sul campo informatico, ci si aspetta un interesse e una domanda crescente di assicurazioni legate al *cyber*. Il tema è di grande attualità anche se trova in Italia un mercato non ancora maturo, in quanto vi è una storica sottovalutazione, da parte delle aziende, della necessità di adottare iniziative strutturali di prevenzione e gestione del rischio *cyber*, che ha impedito l'implementazione di misure di protezione adeguata (EY e IIA, 2022).

Si evidenziano, inoltre, altri trend che stanno dominando il settore in questa fase di forte cambiamento del mercato assicurativo trainato dalla trasformazione digitale. Ad esempio:

sviluppo di un ecosistema “aperto”, offerta strumenti *Predictive/Data Driven*, polizze parametriche, copertura da catastrofi naturali o cataclismi climatici, *Internet of Things* (EY e IIA, 2022).

### ***Asset & Wealth Management***

- **Tech trend:** In Italia l’impiego di sistemi di intelligenza artificiale (IA) nell’intermediazione mobiliare è attualmente oggetto di un intenso dibattito istituzionale volto ad analizzarne rischi e opportunità per investitori e operatori di mercato. Dalle evidenze raccolte dalla Consob (2022) emerge che, le principali società di gestione del risparmio operanti nel mercato italiano riconoscono nello sviluppo di sistemi di IA una priorità strategica e ne prevedono un crescente utilizzo nelle diverse fasi del processo di investimento, sebbene sotto la continua supervisione umana di tutti i processi decisionali.

Nella specifica applicazione dell’IA, il *robo advice* sta muovendo i primi passi in Italia secondo un modello ibrido che permette agli investitori di scegliere tra l’opzione digitale e quella umana. L’interazione tra cliente e consulente resta ancora un fattore critico di successo che orienta il mercato verso la valorizzazione della relazione umana anche nell’ambito della consulenza automatizzata (Consob, 2019).

- **Demografia:** Le tendenze demografiche e sociali, tra cui l’invecchiamento della popolazione nei paesi sviluppati ed in particolar modo in Italia, hanno un impatto significativo sulle scelte di investimento e sul settore *Asset Management*. Alcuni segmenti potrebbero beneficiare più di altri del cambiamento demografico in corso, tra questi, l’area di business *Technology, Energy, Agri food, Leisure and tourism e Real Estate* [6].
- **Sostenibilità:** In Italia come nel resto d’Europa, la domanda di investimenti sostenibili è guidata dal miglioramento dei rendimenti a lungo termine, ma esistono diversi ostacoli all’adozione della strategia ESG, come la qualità dei dati, i costi necessari per investire in tecnologie intelligenti/emergenti, la mancanza di strumenti/competenze analitiche avanzate e la presenza di *rating/indici ESG* contrastanti (EY, 2020).
- **Tokenizzazione degli Asset:** La “tokenizzazione” degli asset comporta la rappresentazione digitale di asset fisici su *ledger* distribuiti, o l’emissione di classi di asset tradizionali in forma tokenizzata. La tokenizzazione degli asset è diventata uno

dei casi d'uso più importanti delle tecnologie di *distributed ledger* (DLT) nei mercati finanziari (OECD, 2020).

Come per gli altri intermediari finanziari, anche in quest'area vi è crescente pressione da parte dei regolatori e del mercato verso il tema della *cybersecurity* e della condivisione dei dati verso un ecosistema sempre più "Open".

## 1.4 La regolamentazione

La direzione e l'intensità delle dinamiche competitive nel mercato dei servizi finanziari sono anche la risultante delle politiche di regolamentazione che si attuano in sede europea e nazionale, non solo con riguardo al FinTech in particolare, ma anche riguardo ai complessivi temi dall'innovazione tecnologica, alla politica sulla concorrenza, alla protezione dei consumatori di servizi digitali, alla tutela della privacy e il controllo del corretto utilizzo delle informazioni da parte delle piattaforme *on-line*, alle problematiche di inclusione economica e finanziaria.

A livello internazionale è possibile identificare una serie di politiche di regolamentazione trasversali a tutti i servizi finanziari, le più importanti delle quali sono:

- riciclaggio di denaro, finanziamento al terrorismo e crimine finanziario: "*Anti Money Laundering Directive*" (Direttiva (UE) 2015/849);
- protezione dei dati e privacy: "*General Data Protection Regulation*" (Regolamento (UE) 2016/679).

La globalizzazione del mercato dei servizi finanziari rende necessario un sistema di regolamentazione internazionale. Uno dei principali motivi è facilitare l'espansione degli operatori finanziari in altri mercati internazionali, aumentando così la concorrenza e ampliando l'offerta di servizi ai clienti. Inoltre, una regolamentazione uniforme a livello globale esclude qualsiasi arbitraggio normativo, evitando quindi che le imprese siano localizzate e regolamentate dove più conveniente dal punto di vista commerciale piuttosto che dove le barriere normative sono più basse. In linea con quanto detto, l'obiettivo dell'Unione Europea è, infatti, quello di creare un ecosistema normativo armonizzato per gli Stati membri.

Di seguito si vuole fornire un inquadramento delle principali normative internazionali in materia di servizi finanziari, con particolare attenzione all'area Euro.

## Settore Bancario

Un'area in cui l'armonizzazione globale è molto avanzata è il settore bancario, dove un comitato composto da autorità di regolamentazione internazionali, detto Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), definisce i cosiddetti "accordi di Basilea". L'ultima revisione di tali regolamenti va sotto il nome di Basilea III.

In Europa, la BCE accoglie con favore le proposte della Commissione Europea, che attuano le riforme di Basilea III nell'Unione, rafforzano il "codice unico europeo" e migliorano il quadro prudenziale per gli enti creditizi in vari settori [7].

La riforma normativa del settore bancario ha compreso una serie di misure di ampia portata, che collettivamente contribuiscono a creare il codice unico europeo. Tali normative stabiliscono:

1. Requisiti prudenziali più rigorosi per le banche;
2. Un'architettura rafforzata per la vigilanza e la risoluzione delle banche;
3. Norme per la gestione delle banche in dissesto;
4. Una migliore tutela dei depositanti.

La Direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD) definisce le norme sulla vigilanza prudenziale delle banche e delle imprese di investimento. Il Regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR) stabilisce i requisiti patrimoniali, i coefficienti di leva finanziaria e le riserve di liquidità per garantire la solidità finanziaria delle banche. Per tenere conto degli ultimi risultati del lavoro del Consiglio per la stabilità finanziaria e del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria risulta necessario aggiornare costantemente il quadro CRD/CRR. Per fronteggiare la crisi della pandemia da Covid-19 con la revisione del giugno 2020, detta "soluzione rapida per il CRR", vennero stabiliti degli adattamenti del quadro prudenziale, con l'obiettivo di facilitare l'erogazione di prestiti da parte delle banche. La proposta della Commissione europea dell'ottobre 2021 recepisce nelle nuove versioni del CRD/CRR gli elementi finali del quadro Basilea III perseguendo tre obiettivi: rafforzare ulteriormente la resilienza del sistema bancario tenendo conto delle regole già vigenti, partecipare alla "transizione verde" e rendere più efficaci i poteri di vigilanza. Il recepimento di tale proposta avverrà entro il 2025.

In relazione al secondo dei quattro obiettivi della riforma normativa del settore bancario, il Meccanismo di vigilanza unico (SSM) definisce la BCE come l'autorità di vigilanza prudenziale centrale per tutte le banche della zona Euro e degli stati membri dell'UE non appartenenti alla zona Euro che scelgono di aderirvi. Il SSM ha l'obiettivo di garantire una vigilanza rafforzata del settore bancario Europeo e rappresenta uno dei pilastri dell'unione

bancaria dell'UE insieme al Meccanismo di risoluzione unico che è composto da un Fondo e da un'Autorità di risoluzione unica (il Comitato) per contribuire alla risoluzione delle banche in dissesto.

Altro pilastro europeo riguarda le norme per la gestione delle banche in dissesto adottate nel 2014 con la Direttiva europea sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD). Tale Direttiva mira a gestire le crisi attraverso strumenti efficaci e l'utilizzo di risorse del settore privato, riducendo gli effetti negativi sull'economia ed evitando gravi ripercussioni per i contribuenti. A tal fine si introduce il meccanismo di “*bail-in*”, il quale prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga per primo le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito completamente le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. La BRRD impone agli Stati membri di istituire fondi di risoluzione nazionali finanziati in anticipo dalle banche e dalle imprese di investimento per coprire le perdite. La Direttiva stabilisce inoltre norme per la prevenzione (piani di risoluzione e di risanamento) e di intervento precoce da parte delle Autorità nazionali.

Ultimo punto fondamentale riguarda l'adozione della Direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (SDG) avvenuta anch'essa 2014. Gli Stati membri sono tenuti a garantire un livello armonizzato di tutela dei depositanti (persone fisiche o società) e almeno un Sistema di garanzia dei depositi nazionali, al quale tutte le banche dello Stato membro in questione sono tenute ad aderire. Successivamente, in luce del progetto di Unione bancaria, è stato proposto un Sistema europeo di assicurazione dei depositi per integrare i Sistemi nazionali di garanzia. Tramite un sistema europeo si garantisce una copertura assicurativa dei depositi più forte e uniforme nella zona Euro.

### **Mercati dei Capitali e Gestione patrimoniale**

L'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) è l'organismo internazionale che riunisce le autorità di regolamentazione dei titoli a livello mondiale. La IOSCO sviluppa, implementa e promuove l'adesione a standard riconosciuti a livello internazionale per la regolamentazione dei titoli. La commissione collabora intensamente con il G20 e il *Financial Stability Board* (FSB) al programma di riforma della regolamentazione globale.

Una delle principali direttive nel settore dei mercati dell'Unione Europea, che copre i mercati, gli intermediari, i consulenti, ecc. è la Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID). Nel 2004 la Direttiva (MiFID I) stabiliva norme uniformi per la negoziazione di

valori mobiliari al fine di migliorare la concorrenza e la tutela degli investitori. Nel 2014 il quadro giuridico è stato aggiornato in maniera significativa con l'adozione di una revisione della Direttiva (MiFID II) e di un Regolamento (MiFIR). Tali iniziative introducono una serie di disposizioni volte a rafforzare la tutela dei consumatori e la trasparenza del mercato. Entrambi gli strumenti sono entrati in vigore nel 2018 e sono stati successivamente rivisti più volte.

Dal 2012 è, inoltre, in vigore il Regolamento europeo sulle infrastrutture di mercato (EMIR) che stabilisce norme sugli strumenti derivati (OTC), le controparti centrali (CCP) e i repertori di dati sulle negoziazioni (*Trade repository*). Il Regolamento è inteso a preservare la stabilità finanziaria, ridurre i rischi sistemici e migliorare la trasparenza del mercato dei derivati. Il Regolamento è stato successivamente aggiornato nel 2019, rafforzando così la vigilanza delle controparti centrali. Le CCP svolgono un ruolo sempre più importante nei mercati finanziari e, in caso di fallimento, potrebbero rappresentare un rischio per la stabilità finanziaria. Pertanto, nel 2021 si è adottato il Regolamento relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle CCP con l'obiettivo di fornire uno strumentario adeguato in caso di crisi.

Infine, il Regolamento sugli abusi di mercato (*Market Abuse Regulation, MAR*), che dal 2014 è alla sua seconda revisione, e sostituisce la precedente Direttiva MAD, e il Regolamento *Rating Agencies Regulation (RAR)* regola le agenzie di *rating* dal 2019.

Nel luglio 2020 la Commissione Europea ha introdotto un pacchetto legislativo per la ripresa dei mercati dei capitali nell'ambito della sua strategia globale volta ad affrontare gli impatti economici della pandemia Covid-19, nonché della *Brexit*. La proposta si compone di una serie di modifiche del Regolamento sul prospetto, della MiFID II e delle norme in materia di cartolarizzazione. Le modifiche proposte si inseriscono nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Market Union*) con l'obiettivo di:

- stimolare una ripresa economica sostenibile sia in termini ambientali che digitali;
- rendere l'Unione Europea un ambiente ancora più sicuro per investimenti di lungo termine e per il risparmio delle persone fisiche;
- permettere un'autentica integrazione dei mercati dei capitali degli Stati membri in un mercato unico europeo.

Nel quadro del piano di azione dell'Unione dei mercati dei capitali rientra anche il Regolamento europeo del 2020 sul *Crowdfunding*, applicabile da novembre 2021. Tale atto regola gli intermediari finanziari che operano attraverso la gestione di portali *on-line* per il finanziamento tramite prestito o sottoscrizione di strumenti finanziari, in cui viene facilitato

l'incontro tra domanda e offerta di fondi, rispettivamente da parte di piccole imprese o imprese neocostituite e una pluralità di investitori.

### **Assicurazioni e Fondi pensionistici**

L'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (IAIS) è l'organismo internazionale di standardizzazione responsabile dello sviluppo di principi e standard a supporto per la vigilanza del settore assicurativo. L'IAIS è l'autore del documento *Insurance Core Principles*, che stabilisce i 26 principi fondamentali per la gestione di una compagnia assicurativa.

La Direttiva *Solvency II*, adottata nel 2009 ed attuata nel 2016, ha armonizzato le norme frammentarie esistenti in materia di attività di assicurazione a livello europeo. La Direttiva stabilisce le norme in materia di requisiti patrimoniali, gestione del rischio, autorizzazione all'esercizio dell'attività e vigilanza delle società di assicurazione diretta e riassicurazione. Nel settembre 2021 la Commissione ha introdotto una proposta di revisione completa della Direttiva-quadro *Solvency II* al fine di promuovere ulteriori investimenti a lungo termine da parte delle compagnie di assicurazione e di tenere conto delle conseguenze della pandemia Covid-19.

In materia di pensioni, la Direttiva sugli enti pensionistici aziendali e professionali (IORPD) del 2016 ha modificato il quadro normativo europeo integrando la precedente Direttiva del 2003. Nel settore della gestione patrimoniale, la Direttiva sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (UCITS) è alla sua sesta revisione e riguarda i fondi comuni di investimento al dettaglio. Mentre, la Direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD) copre gli investimenti alternativi come il *private equity*, il *venture capital* e gli *hedge fund*. Infine, vi è il Regolamento sui prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi (PRIIP) del 2014.

## Servizi di pagamento

Alcune sfide regolamentari hanno portato ad un mutamento dell'industria dei servizi finanziari. L'area dei pagamenti è un esempio chiaro di come le "regole" non abbiano solo lo scopo di limitare i rischi e proteggere operatori e consumatori, ma abbiano anche un carattere costruttivo all'interno del mercato. Esse possono infatti abilitare nuovi modelli di business, stimolare una sana concorrenza e incentivare l'innovazione (Perrazzelli, 2021).

La prima Direttiva europea sui servizi di pagamento del 2007, anche nota come *Payment Services Directive* (PSD) definiva un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento elettronici. Più in dettaglio, la PSD aveva i seguenti obiettivi:

- regolamentare l'accesso al mercato per favorirne la concorrenza nella prestazione dei servizi di pagamento;
- garantire maggiore tutela dei clienti e maggiore trasparenza;
- standardizzare i diritti e gli obblighi nella prestazione e nell'utilizzo dei servizi per porre le basi giuridiche per la *Single Euro Payments Area* (SEPA), ovvero Area Unica dei Pagamenti in euro;
- incentivare l'utilizzo di strumenti elettronici e innovativi di pagamento per ridurre il costo di inefficienti strumenti cartacei.

Con la Direttiva europea *Electronic Money Directive* (EMD2) del 2009, che si inserisce in un processo più ampio e armonizzato con la Direttiva PSD, la figura degli IMEL si avvicina a quella degli istituti di pagamento, aumentando la concorrenza nel settore e ampliando la categoria dei prestatori di servizi di pagamento. Adeguando tale disciplina, si definisce un regime prudenziale omogeneo per tutti gli intermediari che operano nell'area dei pagamenti, rispondendo all'esigenza di eliminare le barriere all'ingresso nel mercato dei pagamenti e dell'emissione di moneta elettronica.

Nel 2016 la seconda Direttiva relativa ai servizi di pagamento (*Payment Service Directive 2*, PSD2) ha aggiornato il quadro dell'UE in materia di pagamenti per adattarlo alle nuove evoluzioni riguardanti i pagamenti digitali, introducendo alcune novità:

- obblighi di trasparenza: vengono rafforzati i diritti dei consumatori e la trasparenza in relazione agli obblighi di informazione, esecuzione e condizioni economiche;
- ampliamento dell'ambito di applicazione della normativa a tutte le aree geografiche europee e a tutte le valute;
- introduzione di una nuova definizione più ampia e tecnologicamente neutrale di moneta elettronica, in modo da consentire nuovi sviluppi di prodotti diversi da quelli a oggi più diffusi (es. carte prepagate, moneta *on-line*, ecc.);

- nuove misure di sicurezza: viene introdotta l'autenticazione forte del cliente (*Strong Customer Authentication* (SCA)) per accedere ai conti, disporre ordini di pagamento sui canali on line e per effettuare operazioni che implicino rischi di abuso o frode;
- accesso ai conti *on-line* tramite *Third Party Provider* (TPP): viene prevista la possibilità di accedere alle informazioni relative al proprio conto corrente e alle transazioni effettuate nonché di disporre ordini di pagamento attraverso TPP.

Per essere conforme alla PSD2 ogni istituto finanziario (banca) deve rendere disponibili a terze parti tre tipologie di servizi *Payment Initiation Service* (PIS), *Account Information Service* (AIS) e *Card Initiated Service* (CIS) in qualità di ASPSP. Allo stesso tempo, tutte le banche possono entrare nel mercato dei servizi regolati dalla PSD2 affiancandosi agli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento nell'offerta di servizi AIS/PIS.

La PSD2 ha abilitato, inoltre, gli istituti di pagamento e di moneta elettronica a offrire i servizi di pagamento all'interno dell'UE. Gli stessi possono esercitare anche attività commerciali, unitamente all'offerta di servizi di pagamento (attività ibrida) al fine di facilitare l'apertura del mercato a nuovi operatori.

Nonostante la PSD2 abbia raggiunto dei traguardi importanti, emergono degli aspetti tuttora da indirizzare (sovrapposizione con altre normative internazionali (es. GDPR), bilanciamento tra requisiti di sicurezza (es. SCA) e *user experience*, elevata frammentazione, limitata standardizzazione dell'accesso al mercato ecc.) (PwC, 2022). In tale contesto, la Commissione Europea ha attivato una serie di iniziative in ottica di una revisione della Direttiva.

## **FinTech**

Sebbene il FinTech (inteso come fenomeno di innovazione tecnologica applicata alla finanza) non rientri verticalmente all'interno della classificazione "economica" finora adottata, ma attraversi trasversalmente tutti i servizi finanziari, la regolamentazione di tale fenomeno merita una trattazione a sé stante.

Il rapido e diffuso sviluppo dei servizi digitali ed il mutato contesto di mercato richiedono che la legislazione europea si evolva e stia al passo con il cambiamento, affinché sia in grado di cogliere sia i benefici che ne derivano sia, al contempo, di affrontare le sfide ed i rischi che si generano con l'affermarsi del FinTech.

Gli approcci adottati dai regolatori al FinTech sono stati molteplici e differenti, ma possono essere raggruppati in tre macrocategorie (Perrazzelli, 2021):

- “*Wait and see*”: non introdurre nuove regole a prodotti e servizi finanziari innovativi e monitorare il fenomeno finché non raggiunge una certa rilevanza;
- “*Same business same risk, same rules*”: applicare il quadro normativo vigente. Questo approccio, particolarmente diffuso a livello europeo, prevede che alle attività finanziarie innovative vengano applicate le stesse regole di attività regolamentate nel caso in cui le due attività svolgano stessa funzione economica e siano esposte agli stessi rischi;
- “*New functionality, new rules*”: introdurre nuove regole che valorizzino le caratteristiche del prodotto/servizio finanziario innovativo limitandone i rischi e impedendone lo sviluppo incontrollato.

In tale scenario, la Commissione Europea ha avviato, a partire da 2020, due piani di attività in materia di FinTech volti sia a chiarire se e come applicare norme vigenti ad attività simili (*same business, same risks, same rules*) sia ad introdurre nuove regolamentazioni (*new functionality, new rules*): la strategia in materia di finanza digitale (*Digital Finance Strategy*) e la strategia europea in materia di pagamenti al dettaglio (*Retail Payments Strategy*).

Tali strategie sono accompagnate da una serie di interventi normativi mirati, tra cui il Regolamento sulle cripto-attività (MiCAR), il Regolamento sulla *digital operational resilience for the financial sector* (DORA), il Regolamento relativo un regime pilota applicabile a infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (DLT), nonché la revisione della Direttiva PSD2 a cui dovrebbe seguire, in un contesto più ampio, una proposta legislativa in materia di “*Open Finance*”. Tutte queste iniziative confermano l’obiettivo di assicurare all’Unione europea una posizione di leadership globale nello sviluppo e nell’applicazione delle nuove tecnologie al settore dei servizi finanziari, e di pagamento, con particolare riguardo al mantenimento degli equilibri concorrenziali.

Un tale cambiamento di prospettiva, oltre a far emergere l’esigenza di nuove regole, porta con sé l’inevitabile ridefinizione di categorie del diritto, primo fra tutti, il concetto di “territorio” che sta progressivamente perdendo la qualità di spazio di esercizio di una determinata attività, per divenire una entità fluida, che rende sempre più difficile identificare “dove” avvengano le operazioni finanziarie e quali normative debbano essere applicate. Alla luce di tali considerazioni, i servizi finanziari sono destinati ad una disciplina sempre più armonizzata a livello europeo e globale. In tale contesto, all’Italia spetta il compito di recepire le direttive europee nell’ordinamento nazionale e attuare i regolamenti europei.

Alla luce di quanto descritto in questo paragrafo è possibile riportare alcune evidenze:

1. Il rapido e diffuso sviluppo dei servizi digitali ed il mutato contesto di mercato richiedono che la legislazione europea si evolva e stia al passo con i cambiamenti del settore dei servizi finanziari;
2. La globalizzazione dell'industria dei servizi finanziari richiede un'armonizzazione della normativa a livello europeo (e globale), al fine di evitare arbitraggi regolamentari, assicurare una sana concorrenza, contribuire allo sviluppo di un mercato unico;
3. Un sistema finanziario fortemente regolamentato richiede agli operatori ingenti sforzi - sia in termini di risorse che investimenti - per garantire conformità con le normative;
4. Un sistema finanziario fortemente regolamentato può disincentivare la nascita e lo sviluppo di nuove start-up.

I punti 3 e 4 saranno oggetto di più approfondita analisi nei prossimi capitoli, grazie anche al contributo degli intervistati. L'obiettivo di questo lavoro di tesi è infatti quello di identificare in quale misura alcuni fattori, tra cui la regolamentazione, possono incentivare o disincentivare lo sviluppo di nuove realtà tecnologicamente avanzate nell'ambito dei servizi finanziari (FinTech).

## 1.5 La relazione tra Open Banking e PSD2

Dal 2010 in poi c'è stata forte espansione del numero di programmi che permettono di scambiare dati sul *web* in maniera strutturata con terze parti. Questi programmi sono le c.d. *Application Programming Interface* (API). L'importanza delle informazioni scambiate è cresciuta di pari passo, raggiungendo l'attenzione dei regolatori.

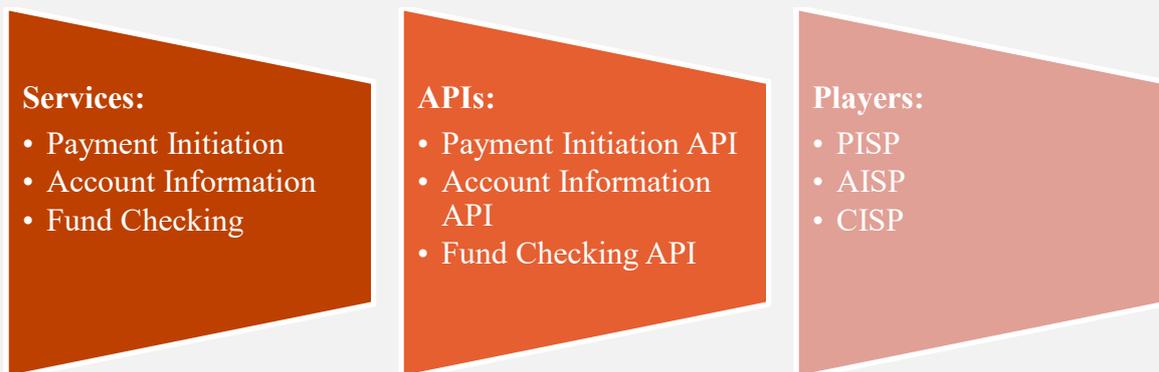
Su questa scia nasce la *Payment Services Directive 2* (PSD2): Direttiva europea 2015/2366 sui servizi di pagamento nel mercato interno entrata in vigore nel 2016, abrogando la Direttiva PSD, e recepita dal Parlamento italiano nel 2017. La PSD2 si rivolge a tutti i fornitori di servizi di pagamento: banche, assicurazioni e Terze parti, c.d. *Third Party Providers* (TPP), ovvero prestatori di servizi di pagamento diversi da quelli presso i quali sono radicati i conti degli utenti.

La PSD2 introduce importanti novità quali:

- obblighi di trasparenza: vengono rafforzati i diritti dei consumatori e la trasparenza in relazione agli obblighi di informazione, esecuzione e condizioni economiche;
- ampliamento dell'ambito di applicazione della normativa a tutte le aree geografiche europee e a tutte le valute;
- nuove misure di sicurezza: viene introdotta l'autenticazione forte del cliente (*Strong Customer Authentication* (SCA)) per accedere ai conti, disporre ordini di pagamento sui canali on line e per effettuare operazioni che implicino rischi di abuso o frode;
- accesso ai conti on line tramite Terze parti: viene prevista la possibilità di accedere alle informazioni relative al proprio conto corrente e alle transazioni effettuate nonché di disporre ordini di pagamento attraverso TPP.

Per essere conforme alla PSD2 ogni istituto finanziario di pagamento (banca) deve rendere disponibili a terzi tre tipologie di servizi di pagamento: *Payment Initiation Service* (PIS), *Account Information Service* (AIS) e *Card Initiated Service* (CIS). Dal punto di vista tecnologico, lo scambio di informazioni tra i diversi operatori richiesto dalla Direttiva è consentito dall'implementazione di *Application Programming Interface* (API).

**Figura 1** “Open API” regolamentate dalla PSD2



Di seguito si definiscono i servizi introdotti con la PSD2 (Banca d'Italia, 2021):

PIS: è il servizio attraverso il quale un prestatore di servizi di pagamento dispone, su richiesta di un utente, un ordine di pagamento da un conto che l'utente detiene presso un altro istituto, detto prestatore di servizio di radicamento del conto, c.d. *Account Servicing Payment Service Provider* (ASPSP). In particolare, si può acquistare un bene/servizio on line autorizzando il prestatore del servizio PIS, c.d. *Payment Initiation Service Provider* (PISP), ad utilizzare il proprio conto emettendo un bonifico a favore dell'esercente.

AIS: è il servizio che fornisce informazioni sui conti di pagamento detenuti dall'utente presso uno o più prestatori di servizi di pagamento. Il cliente può avere una visione globale dei propri conti in un'unica piattaforma, monitorando il proprio budget, gestendo le spese e pianificando gli investimenti. In questo caso il prestatore del servizio è denominato *Account Information Service Provider* (AISP).

CIS: è il servizio offerto da prestatori di servizi di pagamento che emettono strumenti di pagamento tramite carta. I pagamenti effettuati tramite la carta vengono addebitati su un conto di pagamento detenuto presso un altro prestatore di servizi di pagamento, in assenza di accordi contrattuali. Tali TPP, c.d. *Card Issuer Service Providers* (CISP), fanno affidamento sul servizio di conferma di disponibilità di fondi sul conto tramite API. Non detengono direttamente i fondi ma possono verificare la disponibilità sul conto di appoggio e permettere di finalizzare un pagamento a favore di un venditore.

La Direttiva prevede che i dati acquisiti nello svolgimento dei servizi PIS e AIS non possano essere utilizzati dai TPP per finalità diverse da quelle funzionali allo svolgimento dei servizi

di pagamento. Approfondendo i modelli di business, però, si evidenzia che le informazioni acquisite per lo svolgimento del servizio di pagamento e account information vengono spesso utilizzate per finalità ulteriori o fornite a soggetti diversi dal titolare. In tali casi è di fondamentale importanza la corretta acquisizione del consenso dell'utente finale da parte degli intermediari, distinguendo tra il consenso rilasciato ai sensi della PSD2, per consentire l'accesso ai dati del cliente da parte del prestatore di servizio PIS e AIS, e quello necessario ai sensi della normativa sulla privacy (GDPR) per consentire la cessione delle informazioni estratte ad entità esterne con finalità diverse da quelle del servizio di pagamento.

Il diritto alla portabilità dei dati introdotto con il GDPR consente all'interessato di ricevere i dati personali forniti ad un titolare del trattamento e di trasmetterli ad un altro titolare del trattamento senza impedimenti (in un format strutturato, di uso comune e leggibile da dispositivo automatico). Con tale diritto, quindi, si vuole consentire la trasmissione diretta dei dati da un titolare del trattamento all'altro, supportando e incentivando la libera circolazione dei dati personali nell'UE e della concorrenza (Genovese e Folce, 2021).

In definitiva, la PSD2 si inserisce in un *framework* "Open" più ampio caratterizzato da una serie di fattori abilitanti tra loro integrati. Tra questi si individuano: l'evoluzione delle aspettative dei clienti, un crescente sviluppo e applicazione di nuove tecnologie (es. APIs) e la forte competitività del mercato. Tutti questi fattori unitamente alla PSD2 portano alla definizione di *Open Banking* come "ecosistema aperto e digitale che consente, anche senza la presenza di accordi prestabiliti, lo scambio di dati e informazioni, non solo finanziarie, tra gli operatori (bancari, finanziari e non) che ne fanno parte" (Banca d'Italia, 2021).

Sebbene il quadro regolamentare europeo sia limitato ai servizi di pagamento, la ratio ed i principi sottostanti possono essere estesi ben al di là del comparto bancario consentendo ai consumatori di condividere i propri dati con diversi fornitori di servizi in una modalità sicura e standardizzata. Tale approccio può essere esteso all'intero comparto dei servizi finanziari (mutui, assicurazioni, pensioni, risparmi ed investimenti) aprendo la strada alla *Open Finance*.

## Capitolo 2

# FinTech: l'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari

Il settore dei servizi finanziari si è costantemente trasformato nel tempo per effetto dei cambiamenti della società e dell'innovazione tecnologica. Nell'ultimo decennio, la profonda trasformazione digitale delle attività finanziarie ha portato a quella che si può definire come “*FinTech Revolution*”. Tre sono gli aspetti di tale rivoluzione: innovazione tecnologica, trasformazione dei processi e sviluppo dei servizi (Gomber *et al.*, 2017). In tale contesto il settore nel suo complesso, e molte nuove *start-up*, sono alla ricerca di nuovi percorsi verso modelli di business di successo, in ottica di efficienza, *customer experience* e interconnessione in un ecosistema “aperto”.

In questo capitolo si vuole approfondire il ruolo dell'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari, definendo nel dettaglio il fenomeno, esaminando i segmenti di attività delle nuove *start-up* FinTech ed analizzando le varie tecnologie abilitanti l'innovazione del settore.

### 2.1 Cos'è il FinTech?

Il termine FinTech definisce tutte quelle attività nelle quali si assiste ad una offerta di servizi di pagamento, di finanziamento, di consulenza e di investimento ad alto contenuto tecnologico. Tale innovazione ha avuto un effetto *disruptive* nel campo dei servizi finanziari. In particolare, il termine nasce dalla unione delle parole “finanza” e “tecnologia” ed è traducibile nella generica formulazione “tecnologia applicata alla finanza”.

In letteratura non vi è unanimità nella definizione esatta attribuibile al fenomeno FinTech. Milian *et al.*, (2019) definiscono FinTech come “*aziende innovative che operano nel settore finanziario sfruttando la disponibilità di comunicazione, l'ubiquità di Internet e l'elaborazione automatizzata delle informazioni*”. Secondo Thakor (2019), FinTech può essere inteso come “*l'uso della tecnologia per fornire servizi finanziari nuovi e migliorati*”. In molti concordano però nel ritenere che con tale formulazione si faccia generico riferimento ad “*un insieme indistinto di società accomunate dallo sviluppo di attività basate su nuove*

*tecnologie informatiche e digitali, che vengono applicate in ambito finanziario”* (Genovese e Falce, 2021).

La difficoltà nel definire operativamente il FinTech è imputabile innanzitutto al carattere intersettoriale del fenomeno e, secondariamente, alla duplice innovazione di prodotto e di processo. Gli investimenti in tecnologia consentono, infatti, di realizzare in modo veloce ed economico non solo l'innovazione dei processi operativi per lo svolgimento più efficiente di attività finanziarie tradizionali (es. servizi di pagamento, servizi d'investimento, *asset management*, attività bancarie, creditizie o assicurative), ma permettono anche la definizione di nuovi servizi e nuovi modelli di *business* (es. consentendo la realizzazione di applicativi basati sul *web* per la consulenza automatizzata, di piattaforme digitali di finanziamento alle imprese, tramite investimenti sia di tipo *peer-to-peer* sia in portafogli di credito digitalizzati, di *invoice financing*, di *equity crowdfunding*, ovvero di piattaforme per la gestione del collaterale), con rilevante impatto sulle dinamiche del mercato dei servizi finanziari. Gli attori già presenti sul mercato (c.d. *incumbent*) hanno, infatti, dovuto adeguare il proprio modello di business alla nuova struttura digitale, confrontandosi con la rapida affermazione delle nuove FinTech.

A tal proposito risulta utile chiarire nuovamente che le *start-up* FinTech, originariamente nate come operatori finanziari in contrapposizione con gli *incumbent*, non rappresentano una “nuova” industria, ma costituiscono un nuovo elemento all'interno dell'industria dei servizi finanziari. Tali imprese si distinguono dagli operatori tradizionali per lo svolgimento di attività finanziarie tramite soluzioni tecnologiche innovative, portando concorrenzialità ed efficientamento nel sistema finanziario.

Ciò che ha permesso alle FinTech di conquistare relativamente in breve tempo importanti quote di mercato risiede nelle caratteristiche del loro modello di business e nella capacità di creare innovazione colmando le lacune lasciate dagli *incumbent*. L'adozione di nuove tecnologie e modelli organizzativi permette a questi *player* di essere “scalabili” e “agili”, rispondendo alle esigenze di mercato in termini di immediatezza, trasparenza, semplicità e riduzione di costo. Nuovi canali di intermediazione e servizi customizzati contribuiscono a una migliore *customer experience*, adottando un approccio “customer centric”.

Altrettanto importanti sono le caratteristiche di domanda: la richiesta di prodotti e servizi finanziari tecnologico è destinata ad aumentare al crescere della quota di popolazione familiare con i servizi digitali, in particolare i più giovani (c.d. *millennials*, *generation Z*); tuttavia, già adesso, le innovazioni Fintech stanno riscontrando elevato successo semplificano

le modalità d'uso dei servizi finanziari delle clientela, consentendo di compiere con semplicità operazioni finanziarie utilizzando i propri dispositivi mobili.

## 2.2 Quali sono i segmenti FinTech?

Le numerose *start-up* attive nel settore finanziario sono in grado di offrire una vasta gamma di servizi di finanziamento, pagamento, investimento e consulenza ad alto contenuto tecnologico. Al fine di approfondire maggiormente ciascuno di questi segmenti, è opportuno distinguere le imprese FinTech (*financial technology companies*) dalle aziende del settore tecnologico (TechFin o *technology companies*) che sviluppano servizi e tecnologie utili per le attività finanziarie. Queste ultime agiscono tipicamente in veste di fornitori o partner, a supporto dello sviluppo tecnologico e di processo di altri operatori finanziari. La tecnologia è per le aziende Tech l'oggetto della loro *value proposition*, mentre per le FinTech è uno strumento, un fattore produttivo.

Riprendendo la classificazione delle imprese tecnologiche operanti nel settore finanziario, proposta dalla Consob nello studio esplorativo “Lo sviluppo del FinTech”<sup>6</sup>, si distinguono chiaramente queste due macro-categorie:

- Le imprese TechFin svolgono attività strumentali o funzionali all'intermediazione finanziaria. Fanno parte di questa categoria le seguenti aree operative:
  - *Data management, Big data e analytics*;
  - Sviluppo di algoritmi a supporto delle diverse attività inerenti *Blockchain/DLT*;
  - Servizi di *Security, Compliance* e protezione dati personali;
  - RegTech<sup>7</sup>;
  - Servizi strumentali nell'ambito assicurativo;
  - Comparatori e aggregatori di servizi.

---

<sup>6</sup> “Lo Sviluppo del FinTech: Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale” di C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza (2018) è la prefazione alla collana “Quaderni FinTech” della Consob a cura di G. D'Agostino e P. Munafò.

<sup>7</sup> Il termine RegTech (o *Regulation Technology*) definisce l'utilizzo della tecnologia per l'ottimizzazione dell'attività di gestione dei processi normativi e dei controlli operativi. Le imprese RegTech offrono prodotti e servizi tecnologici a supporto delle procedure di conformità normativa per imprese o altri operatori finanziari [9].

- Le imprese FinTech svolgono attività di intermediazione finanziaria. Sono inclusi in questo ambito quattro segmenti operativi:
  - Attività di reperimento delle risorse finanziarie (Paragrafo 2.2.1);
  - Attività e servizi di investimento (Paragrafo 2.2.2);
  - Servizi assicurativi (Paragrafo 2.2.3);
  - Servizi di pagamenti (Paragrafo 2.2.4).

### 2.2.1. Attività di reperimento delle risorse finanziarie

Fanno parte di questo segmento le FinTech che rispondono alle esigenze di finanziamento a titolo di capitale e di debito della clientela *business* e privati.

Appartengono a quest'area le piattaforme di *crowdfunding*, ovvero quegli operatori che tramite la gestione di portali *on-line* per il finanziamento tramite prestito o sottoscrizione di strumenti finanziari, facilitano l'incontro tra domanda e offerta di fondi. Le forme più comuni riguardano *reward crowdfunding*, *equity crowdfunding* (anche tramite *club deal*), *donation-based crowdfunding*, *real-estate crowdfunding* ed, infine, il *lending crowdfunding* (o *social lending*) e *peer-to-peer lending* (P2P *lending*) (Scheda *et al.*, 2018).

Vi sono poi FinTech che offrono servizi di finanziamento a breve termine tramite sconto fatture (*invoice lending*) o credito commerciale. L'innovazione delle piattaforme (*marketplace* oppure piattaforme che compartecipano al finanziamento) che offrono finanziamenti, prestiti al consumo, sconto fatture, sottoscrizione di titoli di debito emessi da *start-up* e PMI, ecc. è riconducibile alla digitalizzazione dei contratti, alla piena automazione dei processi informativi e alla definizione di *scoring* mediante algoritmi. L'ultima evoluzione della "raccolta *on-line*" di risorse finanziarie si ritrova nell'*initial coin offering*.

### 2.2.2. Attività e servizi di investimento

I servizi di *trading* offrono piattaforme/*software* che consentono ai propri clienti, sia *retail* che istituzionali, di aprire, chiudere e gestire posizioni di mercato attraverso un intermediario finanziario come un *broker on-line* (EY, 2020). In tali servizi sono comprese le attività di *e-trading* e *copy-trading*<sup>8</sup>. In senso ampio rientrano tra i servizi offerti dalle FinTech del

---

<sup>8</sup> Le piattaforme di *e-trading* sono interfacce di negoziazione che permettono agli investitori di effettuare scambi di titoli sui mercati, sulla base dell'accordo con il proprio *provider*. Le piattaforme di *copy-trading* (o *social trading*) si differenziano dalle tradizionali piattaforme di *e-trading* poiché permettono ai propri clienti di "copiare" le strategie di investimento di altri trader in maniera automatizzata.

segmento trading anche la fornitura di informazioni aggregate e rielaborate sui mercati finanziari, c.d. *insights providers* (Scheda *et al.*, 2018).

I servizi di gestione finanziaria si sostanziano nella possibilità per il cliente di visualizzare e pianificare le proprie spese. In particolare, il servizio di *Account aggregator* permette di gestire in maniera unificata le spese e le entrate sui conti correnti e sulle carte di credito del cliente (EY, 2020). Un'altra fattispecie di servizi di gestione finanziaria è costituita dal cosiddetto "salvadanaio virtuale". In questo caso viene accantonata su un'applicazione una quota di denaro a fronte di ogni spesa effettuata (Scheda *et al.*, 2018).

Alcune FinTech offrono servizi di consulenza finanziaria, su prodotti di terzi oppure su prodotti a proprio marchio. È possibile distinguere due tipologie di modelli di consulenza finanziaria: puro e ibrido. Il primo si caratterizza per l'automatizzazione del servizio offerto in tutte le sue fasi, tramite tecnologia *Robo-Advice*. Il secondo modello combina l'elemento umano e quello digitale in una o più fasi della catena del valore. Esiste poi una terza alternativa nota come *Robo-for-Advisor*, la quale fornisce strumenti automatizzati a supporto del consulente (Scheda *et al.*, 2018).

### 2.2.3. Servizi assicurativi

In quest'area di attività sono compresi i servizi offerti dalle FinTech in ambito assicurativo, denominate InsurTech. In questo segmento le principali applicazioni tecnologiche riguardano l'utilizzo di analisi predittive per migliorare la proposta di valore per i clienti o per offrire prodotti assicurativi innovativi [10]. Le *start-up* InsurTech utilizzano anche tecnologie di intelligenza artificiale offrendo propri prodotti assicurativi tramite *chat bot*, senza l'intervento di *broker* assicurativi umani, ma solo tramite *chat* computerizzate (Scheda *et al.*, 2018).

### 2.2.4. Servizi di pagamento

Le principali applicazioni FinTech riguardano la gestione elettronica dei pagamenti, inclusi i pagamenti via *mobile*, pagamenti istantanei *peer-to-peer*<sup>9</sup> (o *account-to-account*), i trasferimenti di denaro transfrontalieri, e, in generale, tutte quelle tecnologie di pagamento che permettono la circolazione virtuale del denaro in tempi rapidi e costi contenuti. Oltre al

---

<sup>9</sup> I pagamenti peer-to-peer (o P2P payment) sono servizi disponibili su applicazioni mobili o piattaforme *web* che consentono pagamenti elettronici per il trasferimento di denaro tra due soggetti (un pagatore e un beneficiario) in modo istantaneo. Il pagamento avviene tramite l'utilizzo di *smartphone*, senza necessità di denaro contante o carte di credito [11].

trasferimento (nazionale o internazionale) di moneta, sia fisica che virtuale, rientrano in questa categoria i servizi che offrono conti multi-valutari, i servizi per gli esercenti e *mobile* POS, la possibilità di acquisto a rate di beni e servizi, la possibilità di raccolta di denaro sottoforma di “colletta” o, ancora, i *digital wallet*<sup>10</sup>.

I servizi di pagamento rappresentano una tra le *industry* maggiormente consolidata nel mondo FinTech italiano, raccogliendo particolare interesse sia tra i consumatori che investitori. Al fine dell’analisi dell’ecosistema FinTech e PayTech italiano, obiettivo di questo lavoro di tesi, viene proposta una tassonomia completa degli operatori nel segmento *Payments Technology* (PayTech) nella sezione di approfondimento “Tassonomia delle PayTech Italiane”.

---

<sup>10</sup> Il portafoglio digitale (o *Digital wallet*) è un metodo di pagamento alternativo che si riferisce a un sistema che memorizza le informazioni di pagamento di un individuo in modo sicuro per effettuare transazioni attraverso un dispositivo elettronico come uno smartphone, un tablet o un computer (Alam et al., 2019).

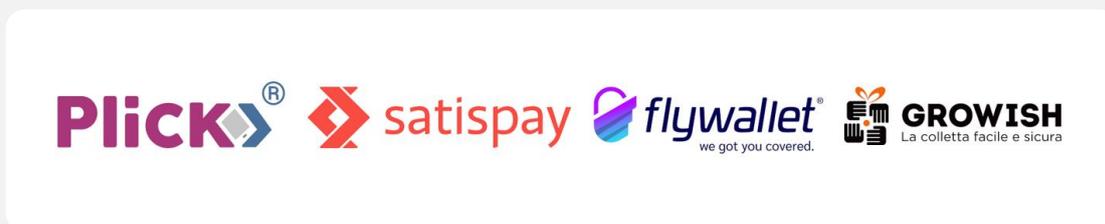
## 2.2.5 Tassonomia delle PayTech Italiane

In questa sezione di approfondimento viene presentato un raggruppamento delle principali FinTech del segmento pagamenti (c.d. PayTech), al fine di delineare un quadro complessivo delle tipologie di operatori presenti in Italia<sup>11</sup>.

PwC (2022) suddivide l'area dei pagamenti in 8 sotto-segimenti: *P2P payment & Digital Wallet, Cryptocurrency, On-line Checkout, Mobility and Vending Machines, Next Generation POS solutions, VAS for merchants, Payments Solutions Development e Other.*

**P2P payment e Digital Wallet:** questo cluster comprende le FinTech con l'offerta più consolidata sul mercato. Si tratta di applicazioni mobili o piattaforme *web* che consentono pagamenti *peer-to-peer* ovvero soluzioni di pagamento elettronico per il trasferimento di denaro tra due soggetti in modo istantaneo tramite l'utilizzo di *smartphone* (es. Satispay, Plick). Questo sotto-segmento comprende anche soluzioni di *digital wallet* (come flywallet) o per la raccolta di denaro sottoforma di "colletta" tra pari (vedi Growish).

**Figura 2** Fintech del segmento "P2P payment & Digital Wallet", estratto da "Fintech Observatory 2021" PwC (2022)



**Cryptocurrency:** questo sotto-segmento comprende piattaforme di scambio di criptovalute (es. Conio, Eidoo) e soluzioni che consentono alle aziende di ricevere pagamenti in monete virtuali (come Chainside). Oltre che soluzioni di "Custody of Bitcoin" (vedi CheckSig).

**Figura 3** Fintech del segmento "Cryptocurrency", estratto da "Fintech Observatory 2021" PwC (2022)



<sup>11</sup> Estratto da "Fintech observatory 2021" PwC (2022). Tassonomia non esaustiva.

**On-line Checkout:** *Start-up* che offrono soluzioni per migliorare la *user-experience* durante il *checkout* dei pagamenti nello shopping *on-line*. Rientrano in questa categoria aziende che offrono piani di pagamento rateizzati per lo shopping *on-line*, (c.d. *Buy-Now Pay-Later* (es. Scalapay), e FinTech che consentono ai clienti di suddividere i pagamenti *on-line* tra diverse carte e conti bancari (come Splittypay e Squeezol).

Figura 4 Fintech del segmento “On-line Checkout”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



**Mobility e Vending Machines:** Sotto-segmento della tassonomia dei pagamenti che comprende due tipi di soluzioni: aziende che offrono soluzioni di mobilità intelligente o applicazioni di *mobile ticketing* (es. myCicero, MyPass) e le FinTech che offrono soluzioni di pagamento mobile per i distributori automatici (In Time Link, MatiPay).

Figura 5 Fintech del segmento “Mobility and Vending Machines”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



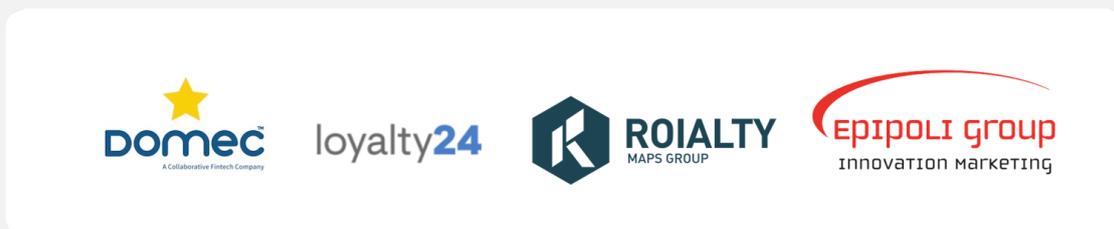
**Next Generation POS solutions:** Questo segmento PayTech include aziende che offrono applicazioni *mobile* o soluzioni POS virtuali basate su tecnologia NFC, QR code o *Bluetooth* (es. DropPay, Incasso semplice). Questo sotto-segmento comprende anche soluzioni che consentono una gestione del punto vendita completamente integrata, come la gestione degli ordini, l'analisi delle vendite, le statistiche e la fidelizzazione dei clienti (come iPratico e Scloby).

Figura 6 Fintech del segmento “Next Generation POS solutions”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



**VAS for merchants** (ovvero *Value-Added Services* per i merchant): Questo sotto-settore comprende i fornitori di piattaforme tecnologiche e di marketing che consentono agli esercenti di offrire servizi a valore aggiunto ai propri clienti, al fine di aumentare il coinvolgimento e la fidelizzazione dei clienti (es. Domec, loyalty24, Roialy e Empoli group).

**Figura 7** Fintech del segmento “VAS for merchants”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



**Payments Solutions Development:** Si tratta di FinTech che sviluppano soluzioni per la gestione dei pagamenti elettronici per aziende terze (come Opentech e Axerve).

**Figura 8** Fintech del segmento “Payments Solutions Development”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



**Altro:** Esistono una serie di *start-up* italiane che offrono servizi di pagamento non riconducibili ad un macro-gruppo. Sono incluse in questa categoria: piattaforme che mirano a facilitare la riconciliazione dei pagamenti di clienti business, FinTech che consentono ai commercianti di offrire un'esperienza di acquisto esente da imposte ai loro clienti stranieri, sistemi di pagamento digitali per i commercianti a supporto del *Tax Free shopping*, piattaforme che garantiscono la sicurezza nelle transazioni venditore-utente (vedi Weldpay), e metodi di pagamento per la Pubblica Amministrazione (come EasyPol).

**Figura 9** Fintech del segmento “Other”, estratto da “Fintech Observatory 2021” PwC (2022)



## 2.3 Definizione delle tecnologie

Per FinTech si intendono quelle iniziative incentrate sull'innovazione tecnologico-finanziaria e capaci di generare nuovi processi, prodotti, servizi e modelli di business grazie all'impiego della tecnologia. Banca d'Italia ha fornito una definizione completa delle tecnologie rientranti nel fenomeno del FinTech all'interno della sua annuale pubblicazione "Indagine fintech nel sistema finanziario italiano" (2021). Di seguito se ne riporta un estratto:

- **Big Data:** Insieme di dati di grande dimensione, memorizzati anche in archivi eterogenei non correlati tra loro; i *big data* comprendono anche dati non strutturati o semi-strutturati (es. dati provenienti dal web come i commenti sui social media, documenti di testo, audio, video), a differenza dei sistemi gestionali tradizionali, che trattano dati strutturati o strutturabili.
- **Cloud technologies:** Tecnologie che consentono l'accesso in remoto, agevole e su richiesta a un insieme condiviso e configurabile di risorse per l'elaborazione dei dati (e.g. reti, server, memoria, applicazioni e servizi), distribuite con massima rapidità e minima interlocuzione con il fornitore del servizio. In base alla tipologia di accesso all'infrastruttura esse possono distinguersi in *public*, *private* o *hybrid cloud technology*<sup>12</sup>.
- **Piattaforme di Open banking, API:** Fornitura di servizi bancari tramite l'utilizzo di *Application Programming Interfaces* ("open standard APIs<sup>13</sup>") che consentono lo sviluppo di applicazioni e servizi che sfruttano dati e funzioni offerte dall'infrastruttura tecnologica di *Third Party Provider* (TPP).
- **Distributed Ledger Technology (DLT):** Tecnologia di registro elettronico distribuito in cui tutti i nodi di un sistema condividono una banca dati comune e contribuiscono alla sua archiviazione e al suo aggiornamento in modalità decentralizzata, ricorrendo alla crittografia per l'autenticazione delle transazioni. Un particolare tipo di DLT è la *Blockchain*, in cui i dati sono raggruppati in blocchi concatenati in ordine cronologico e inseriti in un registro distribuito. In questo modo le informazioni archiviate sono inalterabili perché ogni nuova informazione è legata alla sequenza temporale delle

---

<sup>12</sup> La distinzione tra *public*, *private* o *hybrid cloud technologies* dipende dalla disponibilità dell'infrastruttura al pubblico, ad uso esclusivo di una singola istituzione o dalla combinazione di *private* e *public* (Banca d'Italia, 2021).

<sup>13</sup> *Open Standard APIs* si riferiscono ad API regolamentari introdotti con la PSD2.

transazioni precedenti: eventuali manipolazioni di dati, pertanto, sarebbero immediatamente evidenziate, non consentendone la validazione [12].

- **Smart contracts:** Gli *smart contracts* sono protocolli informatici in grado di entrare in esecuzione e automatizzare l'esecuzione di un contratto senza l'intervento umano, nell'ambito delle tecnologie DLT o per l'esecuzione di transazioni aventi ad oggetto criptovalute.
- **Internet of Things (IoT):** Sensori e attuatori connessi da reti di sistemi di calcolo, in grado di monitorare e/o gestire azioni connesse ad oggetti e macchine. I sensori sono inoltre in grado di monitorare il mondo naturale (incluse persone e animali).
- **Machine Learning:** Branca dell'Intelligenza Artificiale basata su algoritmi e processi di apprendimento per la realizzazione di applicazioni le cui prestazioni migliorano in modo autonomo grazie all'elaborazione di nuovi dati. Per la sua realizzazione esistono diverse tecniche di statistica computazionale e ottimizzazione matematica, adatte a seconda del caso d'uso (es. regressione lineare, classificazione, alberi decisionali, reti neurali).
- **Robot Process Automation (RPA):** L'automazione di processo robotica comprende tecnologie e soluzioni per l'automazione dei processi lavorativi, basate su *Artificial Intelligence*, che possono eseguire in modo automatico una varietà di processi ripetibili che non richiedono creatività o giudizio umano [13]. La RPA nel settore finanziario è di frequente introdotta per automatizzare le attività di *back-office* (es. approvazioni dei mutui bancari) ed in generale come evoluzione dei sistemi per la gestione dei flussi di lavoro (c.d. *workflow management*).
- **Natural Language Processing (NLP):** Campo interdisciplinare che comprende informatica, intelligenza artificiale e linguistica, il cui obiettivo è quello di sviluppare algoritmi in grado di sezionare, interpretare e riutilizzare il linguaggio umano sia parlato che scritto. In ambito finanziario il NLP è uno strumento strategico per l'analisi finanziaria.
- **Tecnologie biometriche:** Tecnologie per l'autenticazione dell'identità elettronica (*digital identity authentication*) tramite procedure e strumenti elettronici utilizzati (ad es. tramite webcam). L'identificazione, la verifica *on-line* delle generalità del cliente e l'assegnazione o validazione delle credenziali di autenticazione consentono la registrazione e la gestione completa del rapporto contrattuale con il cliente esclusivamente attraverso canali remoti.

## Capitolo 3

### **Ecosistema FinTech Italiano e quesiti di ricerca**

In questo capitolo si vuole fornire una fotografia del livello di sviluppo del contesto FinTech italiano. Al fine di dare una rappresentazione dettagliata e consistente di un ambito dinamico e in continua evoluzione sono stati consultati report specifici di associazioni di settore, società di consulenza ed enti pubblici. Tali informazioni sono state integrate, ove possibile, con dati raccolti da database pubblici (es. Crunchbase, Dealroom.co), coprendo un orizzonte temporale di cinque anni (dal 2017 al 2022).

Le informazioni raccolte sono riportate nella sezione 3.1, in cui si analizzeranno: numero di operatori FinTech in Italia e loro ricavi, profittabilità, capitalizzazione e localizzazione, in linea con i risultati pubblicati dall'Osservatorio FinTech di PricewaterhouseCoopers (PwC). Mentre nella sezione 3.2 verrà proposto un confronto tra Italia ed Europa rispetto all'attuale livello di sviluppo del settore FinTech.

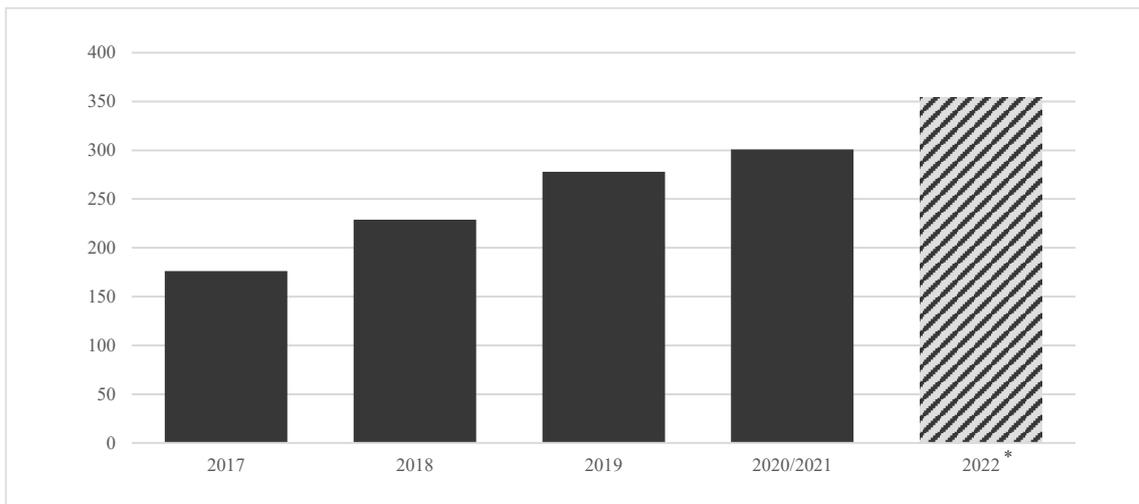
A partire da tale analisi verranno posti alcuni quesiti, che saranno l'ambito di focalizzazione di questo lavoro di tesi.

Nella presentazione dei dati verrà posta particolare attenzione al segmento dei pagamenti, identificato da Banca d'Italia (2021) come uno dei settori di maggiore rilevanza nell'attuale ecosistema FinTech Italiano.

#### **3.1 I numeri del settore**

Nonostante si tratti di un settore apparentemente ancora in una fase iniziale, l'industria FinTech italiana misura un numero già significativo di operatori nel mercato. Dai dati raccolti da PwC all'interno del report "*Italian FinTech Observatory 2021*" (2022) si osserva la presenza di 301 imprese FinTech nel 2021, in marcata crescita rispetto alle 176 nel 2017 (Figura 10). Nell'ultimo triennio il settore ha dimostrato forti potenzialità di crescita e resilienza, nonostante le complessità del mercato dei servizi finanziari e le difficoltà legate alla pandemia da Covid-19. Dal 2019 al 2021 si è assistito ad un forte dinamismo, con 50 nuovi entranti nel mercato con un tasso di ingresso nel mercato del 18% ed un tasso di uscita del 7%.

**Figura 10.** Numero di FinTech in Italia dal 2017 al 2022 YTD <sup>14</sup>



La crescita del numero di FinTech (Figura 11) è stata guidata da alcuni specifici segmenti. Primo tra tutti il settore *Lending*. Le imprese di quest'area operano attraverso piattaforme digitali facilitando l'accesso a diverse forme di finanziamento per individui ed imprese (Cardillo *et al.*, 2022). Esse hanno riscosso particolare successo tra le piccole e medie imprese (PMI) che domandano forme di credito alternative, mostrando difficoltà ad accedere a prestiti da operatori tradizionali (Fenwick *et al.*, 2017). La crescita osservata negli ultimi anni ha portato questo segmento ad essere il primo per numero di operatori in Italia. Dall'Osservatorio FinTech PwC del 2022 si segnala la nascita di nuove imprese italiane nel segmento crowdfunding immobiliare, un crescente interesse di mercato per soluzioni e modelli di business innovativi per il credito al consumo (*Consumer Lending*), soluzioni innovative per la gestione del rischio di credito e la valutazione degli asset basate su AI e *machine learning*.

Segue in termini di numero di FinTech il segmento InsurTech. La crescita sostenuta di questo segmento, nonostante risulti meno maturo di altri, è in parte spiegata dagli effetti della pandemia sulla domanda dei consumatori. Secondo un report di Italian InsurTech Association (IIA) in collaborazione con EY (2022), il tema "salute" ha acquisito un'importanza sempre maggiore per i consumatori, e in quest'ottica è necessario che anche l'offerta assicurativa si evolva e si ampli, integrando alle coperture esistenti servizi aggiuntivi. Il 40% del campione

<sup>14</sup> Il numero di FinTech non include operatori TechFin. Elaborazione dati da fonte: PwC "Italian Fintech Observatory 2020" (2020) e PwC "Italian Fintech Observatory 2021" (2022). [\*] I dati relativi all'anno 2022 sono una stima del numero di FinTech attive in Italia al Q3 2022. Elaborazione dati da fonte Crunchbase. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword*, ed in seguito integrato con "Financial Services" (FS). I risultati sono stati revisionati escludendo somme di capitale raccolto da operatori del settore FS, ma non riconducibili alla categoria FinTech.

intervistato ha indicato la crisi pandemica come principale motivazione per il bisogno, da parte dell'utente finale, di una maggiore protezione in ambito salute e conseguentemente dell'aumento nella vendita di polizze salute abbinata a servizi/programmi di prevenzione e monitoraggio. Parallelamente alla crescita di domanda di polizze assicurative di protezione, il Covid-19 ha anche accelerato la digitalizzazione di prodotti e processi assicurativi (PwC, 2020).

Anche i segmenti *Money Management* e *Asset & Wealth Management* risultano in crescita in Italia. Quest'ultimo vede un forte sviluppo del segmento *Equity Crowdfunding*, primo fra tutti, del segmento *Real Estate Equity Crowdfunding* e dell'area *Enterprise Financial Management*, a conferma della crescente attenzione del mercato al segmento PMI (Fenwick *et al.*, 2017).

Dall'Osservatorio PwC (2022), l'area dei pagamenti si conferma uno dei settori FinTech maggiormente consolidati, con un numero di nuovi entranti bilanciato da una serie di Exit tramite acquisizione, risultando in un numero di operatori attivi sul mercato stabile. Anche l'area *Capital Market* e *Trading* mostra stabilità nel numero di operatori, mentre il settore RegTech, ovvero quel segmento tecnologico a supporto delle attività di *compliance*, risulta ancora in una fase di crescita e maturazione con una variazione del numero di FinTech non significativa negli ultimi anni.

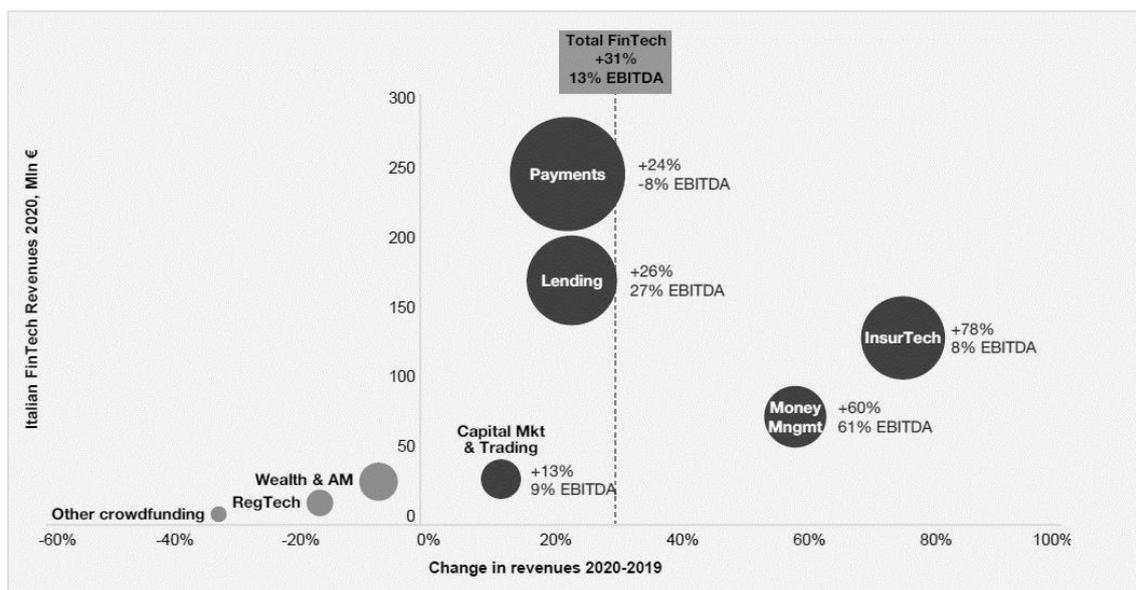
Dal punto di vista dei ricavi i risultati raccolti all'interno del report di PwC (2022) sono incoraggianti. Nel 2020 il 66%<sup>15</sup> delle FinTech italiane generava ricavi per oltre 650 milioni di euro, in forte crescita rispetto agli anni precedenti (CAGR 18-20 20,6%). Il numero di *scale-up* è anch'esso in crescita. Le imprese con fatturato superiore al milione di euro hanno infatti raggiunto il 20% del totale. Un segno di progressivo consolidamento e maturazione, particolarmente evidente in alcuni settori come l'area *Payment*, *Lending* e InsurTech che apportano l'80% circa dei ricavi del settore FinTech italiano. Il mercato rimane ancora molto concentrato: le due principali *start-up* italiane (Satispay e Scalapay) hanno registrato nel 2021 un fatturato di 40 milioni di euro<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> L'analisi dei ricavi relativa all'anno 2020 si basa su 198 FinTech (66% del campione totale italiano), sono state escluse dal campione le nuove imprese caratterizzate da: anno di formazione 2020-2021, no profit, indisponibilità di bilancio finanziario e/o sede legale estera. Fonte: PwC "Italian Fintech Observatory 2021" (2022).

<sup>16</sup> Dati relativi alla chiusura di bilancio 2021 di Satispay digital s.r.l. di proprietà del gruppo Satispay S.p.a. e Scalapay s.r.l. Fonte dati: AIDA (database Bureau van Dijk).

**Figura 11.** Andamento dei ricavi per settore FinTech in Italia nel biennio 2019-2020 tratto da PwC  
 “Italian FinTech Observatory 2021” (2022)<sup>17</sup>



Come si può notare in Figura 11 il settore *Payment* risulta il più forte dal punto di vista dei ricavi. Tale osservazione è in linea con le abitudini dei consumatori. Secondo un report condotto nel 2021 dell’Osservatorio del Politecnico di Milano, i servizi FinTech e InsurTech maggiormente noti ai consumatori italiani sono le soluzioni di pagamento digitale. Il 71% del campione analizzato dall’Osservatorio è a conoscenza di pagamenti tramite smartphone ed il 59% di trasferimenti di denaro tramite App. Tali strumenti di pagamento risultano anche i più utilizzati dai consumatori (rispettivamente il 54% e il 44% del campione). L’elevato tasso di adozione di pagamenti digitali ha raggiunto nel corso del 2021 un volume transato di 327 mld € [14], trainando parallelamente la crescita del fatturato delle FinTech. Nonostante la crescente digitalizzazione, l’Italia è un mercato storicamente in ritardo per i pagamenti digitali (PwC, 2022).

Le FinTech sono tipicamente giovani *start-up* piuttosto che istituzioni finanziarie consolidate, offrono prodotti e servizi ad alto contenuto tecnologico ed operano in un mercato altamente concorrenziale con forti potenzialità di crescita. Le caratteristiche sopra indicate portano l’industria FinTech a generare tipicamente bassi margini di profitto (Marszk e Lechman, 2021), compensati da elevati volumi tipici di *business* di “scala”. In media un’impresa FinTech impiega circa tre anni per generare profitti (Carbó-Valverde *et al.*, 2020). Il tempo per raggiungere il punto di break-even e la probabilità di successo dipendono da fattori

<sup>17</sup> L’area del cerchio rappresenta graficamente i ricavo per ciascun segmento FinTech in Italia nel 2020.

caratteristici del modello di business, delle risorse impiegate e da variabili esterne. Tali caratteristiche verranno riprese e approfondite nel Capitolo 4.

Secondo il report di PWC (2022), l'EBITDA delle FinTech Italiane è mediamente positivo, segnale favorevole considerando che le FinTech sono generalmente giovani iniziative (età media 6,2 anni) focalizzate sulla crescita del fatturato e sulla costruzione di un proprio mercato di riferimento a scapito della profittabilità di breve periodo.

Come si osserva in Figura 11, alcuni segmenti FinTech, vedi *Lending* e *Money Management*, sono business alto marginanti, altri generano mediamente EBITDA negativo. Un caso esemplificativo è l'area pagamenti nella quale, nonostante le imprese PayTech abbiamo dimostrato resilienza in termini di fatturato, il settore è sempre stato caratterizzato da una marginalità generalmente in crescita, ma negativa. Tale mercato è caratterizzato da margini ridotti, competizione in crescita da parte di BigTech (es. Uber, Google, Amazon) e nuovi entranti, ed economie di scala tipiche di *business* che necessitano di alti volumi transati per generare profitti (Carbó-Valverde *et al.*, 2022).

Infine, l'analisi dei bilanci raccolti nell'autunno 2021 ha enfatizzato che le imprese innovative che operano nel settore dei servizi finanziari stanno affrontando una fase di forte di crescita grazie a finanziamenti da parte di Venture Capitalist, Business Angels ed altre aziende. Le FinTech possiedono mediamente un'elevata capitalizzazione, nonostante la bassa profittabilità nella fase di crescita e sviluppo (PwC, 2022).

Da una ricerca condotta da EY in collaborazione con FinTech District (2020) su un campione di 345 *start-up* FinTech e TechFin in Italia, è emerso che le principali fonti di capitale sono le risorse personali degli imprenditori e dei Business Angels. Secondo Italian Angels for Growth, nel 2021 i Business Angels che investono tramite *club deal* hanno ribadito la propria preferenza ad investire in fase *Seed* con un crescente numero di collaborazioni con *start-up* FinTech. Lo IAG Index<sup>18</sup> evidenzia inoltre la nascita di numerosi nuovi *player* con un ruolo di incubatori e acceleratori in fase *pre-seed*, mentre fondi istituzionali di Venture Capital e Corporate VC affiancano i progetti in fase *early stage* [15].

---

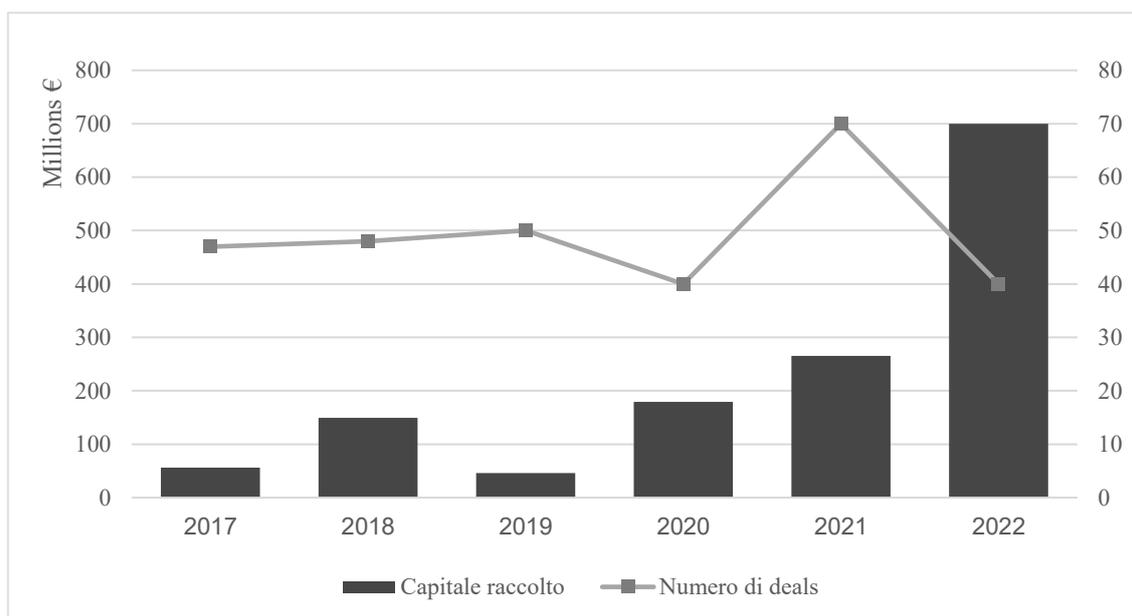
<sup>18</sup> Lo IAG INDEX è un indicatore dell'ecosistema italiano calcolato sul database di *start-up* analizzate nel percorso di ricerca opportunità di investimento di Italian Angel for Growth. L'indice si basa su 5 parametri che analizzano: i settori industriali, la tipologia e valutazione dei round di investimento, l'area geografica e la differenziazione di genere nei team imprenditoriali [16].

Mentre il ricorso a risorse personali o di investitori individuali risulta la fonte di capitale più comune (EY, 2021), gli investimenti VC apportano la quota maggiore di denaro alle FinTech Italiane (nel 2020 i fondi VC hanno rappresentato l'89% del volume investito (PwC, 2022)). Dai dati raccolti da Dealroom.co si osserva un trend di forte crescita negli investimenti VC per le *start-up* italiane nel mondo finanziario. Nei primi tre trimestri del 2022 si registrano 700 milioni di euro investiti (Figura 12), con un +164% rispetto ai dati del 2021 ed un ammontare 12 volte superiore a quello registrato nel 2017, confermando il crescente interesse degli investitori verso questo settore.

Dall'Osservatorio PwC (2022) si evidenziano alcuni segnali positivi:

- Crescente importanza del ruolo di VC nazionali. Nonostante il ridotto taglio medio dei capitali apportati, essi supportano un numero elevato di imprese nella loro fase di *start-up* e crescita. Cassa Depositi e Prestiti risulta l'investitore più attivo in Italia con 43 investimenti effettuati nel 2021 (Growth Capital, 2022);
- Crescente importanza del ruolo di Corporate VC, spesso con l'obiettivo di rafforzare la loro offerta;
- Crescente attenzione di International VC, in particolar modo dell'area pagamenti.

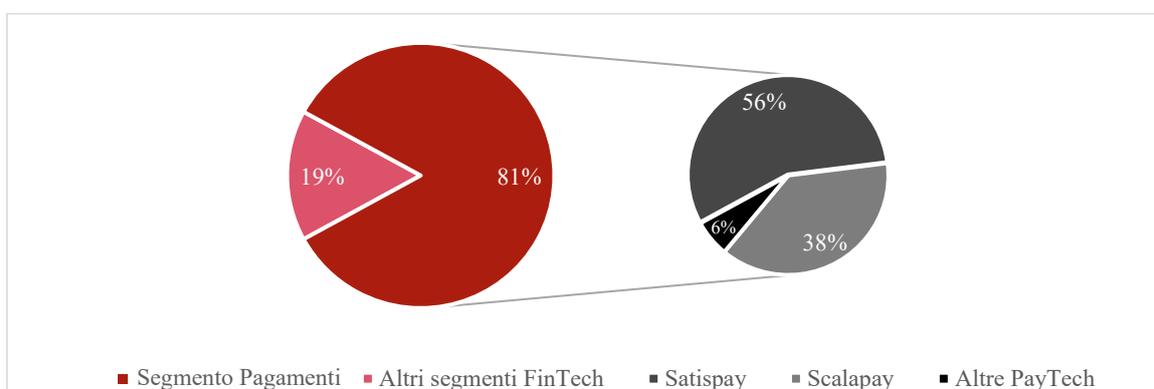
**Figura 12.** Capitale di rischio raccolto da FinTech italiane dal 2017 al 2022 YTD – Elaborazione dati da fonte Dealroom.co<sup>19</sup>



<sup>19</sup> La Figura 12 rappresenta una proxy dell'ammontare totale investito nel settore FinTech in Italia dal 2017 al Q3 2022, e del relativo numero di deals. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma di equity (Venture Capital e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword*.

Osservando in modo approfondito l'ammontare investito in Italia il segmento dei pagamenti emerge come l'area FinTech di maggiore interesse raccogliendo nei primi tre trimestri del 2022 l'80% dei volumi complessivi (Figura 13). Gli investimenti risultano, infatti, concentrati in un numero scarso di deals. Il capitale raccolto dal settore payment è trainato in maniera rilevante da due operatori in particolare: Scalapay e Satsipay<sup>20</sup>. Secondo l'Osservatorio di Growth Capital (2022), escludendo questi *outlier* dall'analisi si nota comunque un generale trend di crescita e il settore FinTech si conferma come il settore di riferimento del 2022.

**Figura 13.** Capitale di rischio raccolto da FinTech italiane nel 2022 (Focus Pagamenti) – Elaborazione dati da fonte Dealroom.co<sup>21</sup>



La distribuzione degli investimenti insieme al livello di collaborazione tra incumbent attivi nei servizi finanziari e *start-up* o imprese FinTech, sono stati analizzati dall'Osservatorio del Politecnico di Milano (2022). Questi due elementi compongono il "Fintech Index italiano" che misura la spinta innovativa del settore finanziario. Tale indicatore aggregato ha registrato nel 2021<sup>22</sup> il valore di 5,7 su 10, evidenziando una forte concentrazione degli investimenti e delle collaborazioni con gli Incumbent. In particolare, è emerso che, il 33% delle FinTech italiane possiede l'80% degli asset per valore economico, ma solo il 14,8% è responsabile dell'80% degli investimenti (Osservatorio del Politecnico di Milano, 2022).

<sup>20</sup> Satsipay, specializzata in pagamenti e trasferimento di denaro tramite *smartphone*, ha raggiunto la valutazione di 1 miliardo di euro il 28 settembre 2022, con i 320 milioni di euro raccolti nell'ultimo round di investimento. Satsipay entra così nella categoria "unicorno" assieme a Scalapay, leader nel campo *Buy Now - Pay Later*. Entrambe le *start-up* rientrano nel segmento pagamenti del settore FinTech.

<sup>21</sup> La Figura 13 presenta un focus sul segmento Pagamenti FinTech in Italia nei primi tre trimestri del 2022. Si evidenziano i volumi raccolti da due operatori del settore: Satsipay e Scalapay. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma di equity (Venture Capital e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword* e "Payment" tra le *sub-industry keyword*.

<sup>22</sup> Indicatore calcolato per la prima volta nel 2021 su dati relativi al 2020.

Allo stesso modo, la collaborazione tra operatori tradizionali e FinTech era stata analizzata dalla Banca d'Italia in un report pubblicato nel 2021. Lo studio analizzava in particolare progetti di investimento che possono essere realizzati attraverso la collaborazione con soggetti terzi, a partire da imprese e provider tecnologici o attraverso l'acquisizione diretta di partecipazioni in aziende. I risultati indicarono che la quota maggiore della spesa in progetti FinTech è assorbita dall'area pagamenti (56% della spesa totale), in cui si osservano ingenti investimenti in tecnologie API abilitate dall'Open Banking (Banca d'Italia, 2021).

Per quanto riguarda la presenza geografica (Figura 14), le FinTech italiane sono concentrate soprattutto nel Nord Italia. In particolare, oltre la metà delle *start-up* si trova in Lombardia (53%). La regione Lazio segue a distanza con il 10% di presenza, mentre decisamente più limitati sono i risultati conseguiti nel Sud Italia, con una percentuale esigua degli investimenti complessivi. Le altre FinTech italiane sono sparse in tutto il Paese. La massiccia concentrazione di FinTech in Lombardia è probabilmente dovuta al fatto che in questa regione si trova anche la maggior parte degli incubatori di *start-up*, degli acceleratori e di associazioni a supporto (EY, 2021).

**Figura 14.** Distribuzione percentuale della FinTech Italiane per regione tratto da PwC tratto da PwC “Italian Fintech Observatory 2021” (2022)



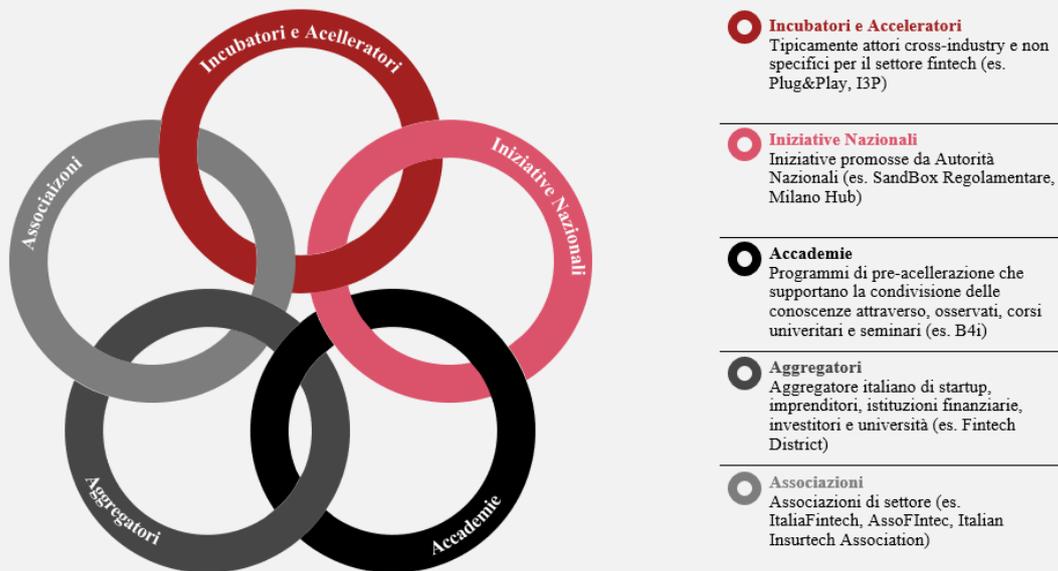
Tra le città italiane, Milano si distingue come cuore dell'ecosistema FinTech italiano. Secondo l'Osservatorio FinTech PwC (2022) oltre il 44% delle imprese ha sede a Milano. In questa città risiedono anche associazioni di categoria quali: FinTech Italia, AssoFintech, Italian InsurTech Association (IIA) e FinTech District. Altro elemento che ha contribuito a rendere Milano il primo comune italiano per numero di startup Fintech risiede nella scelta della Banca d'Italia di stabilire in questa città un nuovo centro per l'innovazione (Milano Hub) a supporto dell'evoluzione digitale del mercato finanziario. Tale Hub ha l'obiettivo di attrarre nuovi talenti e investimenti a supporto di progetti innovativi e attività di ricerca. Milano Hub lanciò la prima *call for proposal* nel settembre 2021, apportando un nuovo canale di dialogo tra regolatori e FinTech affiancandosi ai tradizionali canali della Banca d'Italia e al nuovo Italian Regulatory Sandbox.

La concentrazione geografica di imprese interconnesse e operatori associati che agiscono tutti in un particolare settore si definisce Cluster e si caratterizza per la contemporanea presenza di competizione e cooperazione tra imprese (Porter 1998, Gazel e Shwienbacher 2020). La presenza di questi operatori offre un ambiente fertile per lo sviluppo di *start-up* e per la creazione di network con potenziali partner e clienti (EY, 2020).

### 3.1.1 Operatori di supporto nell'ecosistema FinTech italiano

L'ecosistema FinTech italiano non è costituito solamente da *start-up* e imprese, ma anche da una serie di operatori di supporto:

Figura 15. Attori di supporto nell'ecosistema Fintech italiano



**Fin+Tech** è l'acceleratore FinTech e InsurTech della Rete Nazionale Acceleratori CDP, nato nel 2021 da un'iniziativa di CDP Venture Capital insieme a Digital Magics, Startupbootcamp, Fintech District e Nexi [17].

**ItaliaFintech** è l'associazione italiana che rappresenta i principali imprenditori nel settore FinTech. Nata con lo scopo di promuovere la conoscenza e l'adozione delle soluzioni FinTech da parte di consumatori, famiglie e imprese, riunisce le principali realtà italiane operanti nel settore. Nel 2022 conta 38 Soci attivi nel settore dei pagamenti, *nell'asset management*, nel *crowdfunding*, nei sistemi di analisi finanziari e nei *crypto-asset* [18].

L'Associazione Italiana Fintech e Insurtech, in breve **AssoFintech**, ha lo scopo di rappresentare l'attività delle società FinTech ed InsurTech in Italia. Finalizzata ad analizzare le criticità del settore, dialogare con le Istituzioni sull'elaborazione normativa, promuovere la conoscenza AssoFintech, infatti, promuove l'informazione e la formazione anche in chiave di educazione finanziaria, sostenendo la crescita degli imprenditori del FinTech, dell'InsurTech e del PropTech [19].

**Italian InsurTech Association (IIA)** è un'associazione senza scopo di lucro fondata nel Gennaio 2020, che riunisce imprese attive nel settore InsurTech, come assicurazioni e

riassicurazioni, brokers, banche, intermediari finanziari, distributori ed esperti di tecnologia, consulenza e marketing applicati al settore assicurativo [20].

**Fintech District** è il primo aggregatore italiano di *start-up*, imprenditori, istituzioni finanziarie, investitori e università, con l'obiettivo di favorire lo sviluppo dell'industria finanziaria del futuro e la crescita delle aziende del settore. Nel 2019 Fintech District promosse e realizzò l'European Fintech Discovery Program, coinvolgendo altri 9 *hub* europei che supportano *start-up* e *scale-up* dello stesso [21].

**Milano Hub** è il centro per l'innovazione realizzato dalla Banca d'Italia per sostenere l'evoluzione digitale del mercato finanziario e favorire l'impulso di nuovi talenti e investimenti. Esso rappresenta il luogo, fisico e virtuale, nel quale la Banca d'Italia assiste gli operatori, collabora allo sviluppo di progetti e sostiene la qualità e la sicurezza di specifiche innovazioni.

Milano Hub supporta lo sviluppo di progetti innovativi e attività di ricerca attraverso le sue tre aree di operatività il Fintech Hub, l'Innovation Hub e il R&D Hub, affiancandosi al Canale Fintech della Banca d'Italia e alla Sandbox Regolamentare [22].

Il **Fintech Hub** è l'area dell'Hub di Milano dedicata alle imprese di natura non bancaria/finanziaria che offrono soluzioni digitali per innovare i servizi finanziari, bancari e assicurativi sfruttando nuove tecnologie e nuovi approcci [23].

**Canale Fintech** è un canale di comunicazione di facile identificazione online con il quale gli operatori possono dialogare in modo rapido e semplice con la Banca d'Italia presentando progetti nel settore dei servizi finanziari e di pagamento basati su tecnologie innovative o proponendo soluzioni tecnologiche dirette a banche e intermediari finanziari [24].

La **Sandbox regolamentare** è un ambiente controllato dove Autorità di vigilanza e operatori tradizionali e del FinTech / InsurTech possono testare, per un periodo predefinito, prodotti e servizi tecnologicamente innovativi nel settore bancario, assicurativo e finanziario. La sperimentazione avverrà in costante dialogo con gli intermediari di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB e IVASS), beneficiando di un regime semplificato transitorio.

In Italia, la cosiddetta "sandbox regolamentare" nasce dal decreto attuativo "Decreto Crescita" che definì nel 2021 la "Disciplina del Comitato e della sperimentazione FinTech" con l'obiettivo di sostenere la crescita e l'evoluzione del mercato italiano grazie all'introduzione di modelli innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo garantendo, al contempo, adeguati livelli di tutela dei consumatori e di concorrenza, mantenendo stabilità finanziaria.

Allo stesso tempo, le autorità responsabili per la regolamentazione potranno osservare le dinamiche dello sviluppo tecnologico e individuare gli interventi normativi più opportuni ed efficaci per agevolare lo sviluppo del FinTech, limitando già in avvio la diffusione di potenziali nuovi rischi [25].

### 3.2 Confronto Italia-Europa e identificazione di specifici quesiti di ricerca del lavoro di tesi

A livello europeo, gli investimenti nel settore FinTech hanno raggiunto 29 miliardi di dollari nel 2021, in forte crescita rispetto agli anni precedenti (CAGR 2018-2021: 75%). Nei primi tre trimestri del 2022 il trend risulta invertito, con un calo del 28% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il capitale raccolto da round di venture capital domina la scena rappresentando in media il 36% a livello globale (CB Insight, 2022).

In quest'ottica l'Italia dimostra resilienza nell'ultimo biennio mantenendo una crescita dei capitali VC raccolti del 164%<sup>23</sup>. In termini assoluti i volumi investiti risultano comunque residuali rappresentando in media il 2% degli investimenti a livello Europeo nei cinque anni in analisi<sup>9</sup> (Tabella 1).

**Tabella 1.** Investimenti VC in aziende FinTech raccolti dal 2017 al 2022<sup>9</sup> per i primi 15 paesi in Europa (in ordine decrescente per volumi raccolti nell'anno 2021). Elaborazione dati da fonte Dealroom.co  
Milioni €

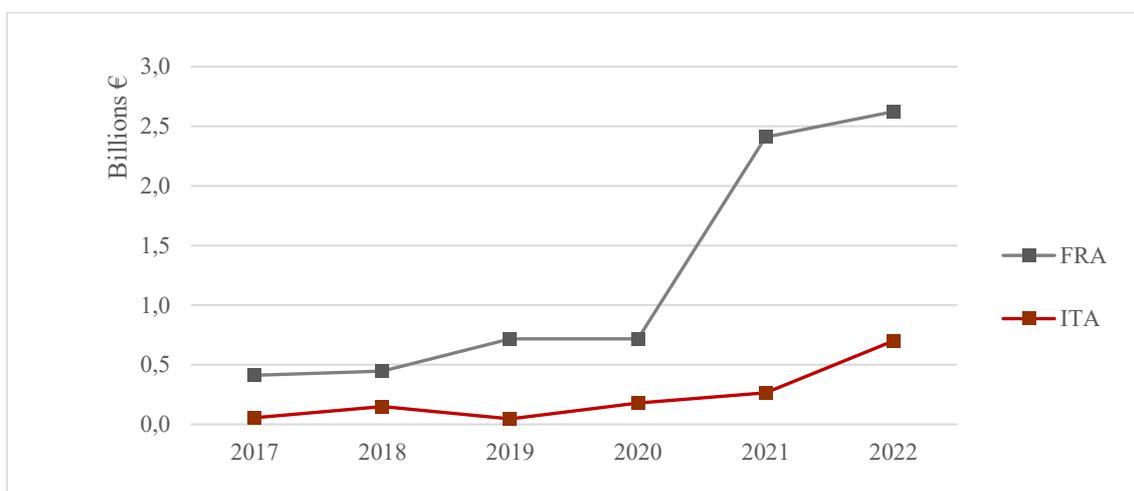
COUNTRY	2017	2018	2019	2020	2021	2022 <sup>9</sup>
United Kingdom	2.643,2	2.667,2	6.518,9	5.140,4	14.498,3	8.961,6
Germany	558,0	823,6	2.105,7	899,4	3.891,7	1.756,0
France	411,5	447,7	718,2	716,3	2.408,9	2.622,7
Sweden	234,6	470,4	968,4	1.102,3	1.942,2	1.110,6
Netherlands	158,4	256,5	279,4	343,7	1.716,9	353,4
Ireland	102,0	184,6	406,6	204,8	813,2	354,7
Belgium	19,5	64,8	30,5	75,3	795,1	113,7
Switzerland	544,7	334,3	293,2	236,2	606,2	489,8
Denmark	20,4	62,2	119,9	107,1	576,4	186,6
Austria	5,2	9,4	36,2	63,5	428,1	55,8
Spain	95,8	51,1	236,1	103,9	305,5	163,3
<b>Italy</b>	<b>56,5</b>	<b>149,7</b>	<b>46,0</b>	<b>179,1</b>	<b>265,3</b>	<b>699,8</b>
Portugal	2,2	8,9	31,1	6,0	131,3	97,2
Norway	31,2	57,2	20,5	30,4	127,6	187,0
Estonia	32,3	18,2	10,6	64,9	120,9	256,7
Total	4.915,6	5.605,6	11.821,3	9.273,3	28.627,8	17.408,9

<sup>23</sup> Dati aggiornati al Q3 2022. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma equity (VC e Corporate VC) disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword*.

Al fine di esaminare il *gap* con il resto d'Europa in termini di investimenti FinTech, risulta utile confrontare i dati dell'Italia con quelli della Francia che si conferma ai vertici del Venture Capital europeo, seconda solo a Germania e Regno Unito per ammontare investito. Per avere un'idea del grado di sviluppo del mercato francese, basta osservare i risultati ottenuti dal 2017 al 2022 (Tabella 1). Gli investimenti VC del 2022 nel mercato francese pesano quasi 4 volte quelli italiani. Nonostante ciò, la Francia è meno dipendente da *mega round* rispetto all'Italia: i primi quattro *round* di investimento rappresentano poco più del 40% del *total funding* nei primi tre trimestri del 2022, contro l'88% dell'Italia<sup>24</sup>.

**Figura 16.** Confronto Italia - Francia: Investimenti VC in aziende FinTech raccolti dal 2017 al 2022<sup>25</sup>.

Elaborazione dati da fonte Dealroom.co



Secondo Growth Capital (2022) il venture capital italiano presenta un significativo ritardo (7-8 anni) rispetto alla Francia, che rappresenta l'obiettivo a cui puntare nel medio-lungo periodo. Tale considerazione è valida anche per il settore FinTech nello specifico, come possibile osservare nella Figura 16. Infatti, nel 2017 il mercato francese ha raccolto un ammontare simile a quello italiano nel Q2 2021, con un ritardo di 4 anni. Un *gap* simile, ma meno accentuato, si ritrova nel valore degli investimenti BA. Il valore investito nel 2021 in Francia supera di oltre il doppio quello italiano nello stesso anno (EBAN Statistics, 2022).

<sup>24</sup> Percentuale calcolata come rapporto tra il volume aggregato dei primi quattro deal FinTech (in ordine di ammontare investito) e il totale degli investimenti FinTech di un paese. Dati aggiornati al Q3 2022. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione equity deal (VC e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione del filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword* e "Italy"/"France" tra le *Organization's country Keyword*.

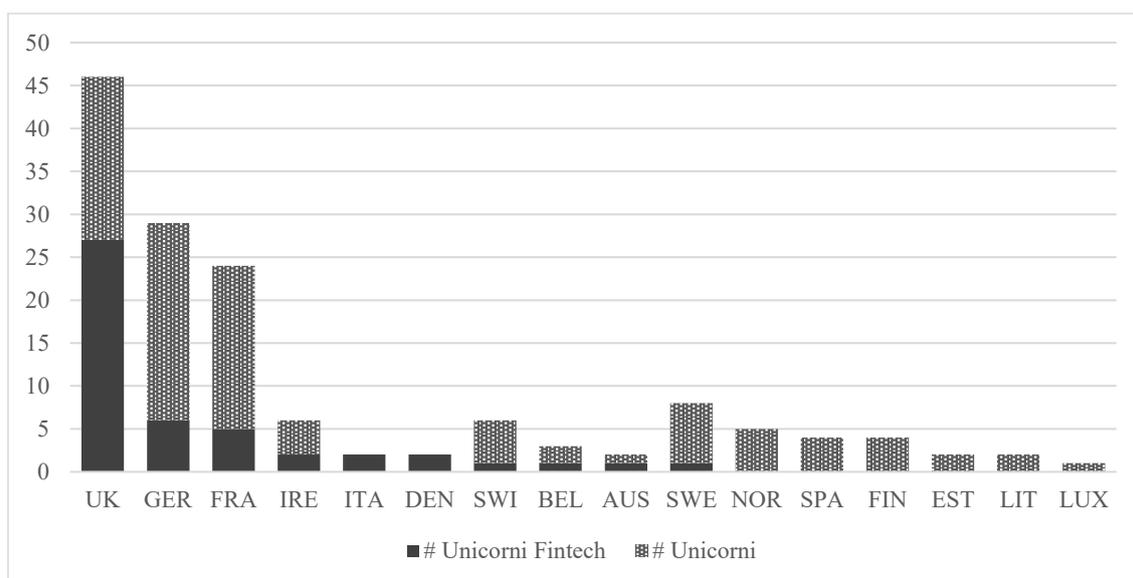
<sup>25</sup> Dati aggiornati al Q3 2022. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma equity (VC e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword*.

Dal confronto appena svolto nasce il primo quesito:

Q1: “Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?”

Anche dal punto di vista del numero di *player* con valutazione superiore a 1 miliardo di euro, c.d. unicorni, l’Italia mostra un ritardo rispetto ad altre realtà europee, non solo in ambito FinTech ma anche in altri settori, con un totale di soli due unicorni nel 2022 (Figura 17). Allo stesso tempo il numero di unicorni all’estero, ma nati in Italia o da imprenditori italiani, risulta relativamente elevato. Tra questi si individuano ad esempio TrueLayer, Depop, King e Yoox (Club degli Investitori, 2022).

**Figura 17.** Numero di unicorni in Europa nel 2022<sup>26</sup> – Elaborazione dati da fonte CB Insight [26]



Estendendo le considerazioni fatte in merito al numero di unicorni FinTech alle *start-up* innovative più in generale. L’Italia si posiziona 14 posto in Europa per numero di operatori e attività di supporto [27]. Sorge quindi il secondo quesito:

Q2: “Quali sono i fattori che incentivano le *start-up* FinTech ad essere concentrate in altri paesi Europei?”

<sup>26</sup> Dati aggiornati a chiusura Q3-2022 (Data estrazione dati 7 ottobre 2022).

Spostando l'attenzione sul settore pagamenti, si conferma l'interesse degli investitori a livello internazionale per le PayTech, che raccolgono la quota di capitale maggiore (35% del totale raccolto dalle FinTech) (CB Insight, 2022). Ciò è particolarmente evidente in Italia, dove l'area pagamenti pesa per i 2/3 degli investimenti FinTech complessivi (PwC, 2022). L'elevata concentrazione degli investimenti in quest'area fa sì che tra il 2017 e 2022 gli investimenti VC in PayTech italiane incidano mediamente il 4% sul totale Europeo<sup>27</sup>, rispetto al 2% delle FinTech italiane al completo.

Anche dal punto di vista dei consumatori i servizi di pagamento offerti dalle FinTech acquisiscono notorietà in Italia. In particolare, tra il 2021 e il 2022 si è potuto osservare una forte espansione nell'utilizzo di *mobile payment*, *contactless* e *wearable payment* confermando la tendenziale crescita di adozione di servizi innovativi nel mondo della dei pagamenti, finora un settore ancora poco sviluppato rispetto ad altre realtà europee (Osservatorio Politecnico di Milano, 2022). Secondo lo "Statista Digital Market Outlook" (2021) in Italia si assisterà ad un tasso medio annuo di crescita in termini di *digital payment* superiore rispetto alle *top countries* europee, dal 2017 al 2025 si stima un CAGR del 17,6%. Gli elementi sopra accennati permettono di strutturare il terzo quesito in merito al segmento *Payments*:

Q3: *“Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia? Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?”*

Generalizzando maggiormente,

Q4: *“Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove startup italiane?”*

Le risposte a tali quesiti verranno fornite nel Capitolo 5 grazie alle interviste agli esperti, ciò permetterà di approfondire le attuali *challenges* e le prospettive future per l'ecosistema FinTech e PayTech italiano. Propedeutica alla preparazione delle interviste e a future considerazioni è l'analisi della letteratura proposta nel Capitolo successivo.

---

<sup>27</sup> Nei primi 3 trimestri del 2022 le FinTech del settore pagamenti in Italia hanno raccolto il 12% del totale europeo. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma di equity disponibili sulla piattaforma online. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro "FinTech" tra le *Industry Keyword* e "Payment" tra le *sub-industry keyword*.

## Capitolo 4

### Elementi a supporto dello sviluppo del settore FinTech

L'obiettivo di questo capitolo è quello di individuare i fattori che influenzano lo sviluppo delle FinTech e che potrebbero giustificare il gap esistente tra Italia ed Europa rispetto all'avanzamento del settore in analisi.

Il capitolo è diviso in due sezioni: Nella sezione 4.1 vengono riportati alcuni risultati ottenuti dalla revisione della letteratura scientifica esistente in ambito FinTech. Nella sezione 4.2, partendo dalle osservazioni riscontrate nella sezione precedente, viene impostata un'analisi dei fattori esterni tramite l'osservazione di variabili macro-ambientali politiche, economiche, scientifiche e tecnologiche che influenzano l'ecosistema FinTech (Analisi PEST).

#### 4.1. Revisione della letteratura

Nel seguente capitolo viene impostata una literature review con l'intento di individuare e valutare i fattori determinanti per la formazione di nuove FinTech, per il loro successo e crescita, tramite l'analisi e selezione delle fonti letterarie più importanti.

Gli strumenti di ricerca utilizzati sono stati SCOPUS di proprietà di Elsevier e Google Scholar, che costituiscono al momento i più estesi database bibliografici e strumenti di ricerca di articoli scientifici. Per selezionare i documenti in linea con i quesiti iniziali proposti nel Capitolo 3 sono state utilizzate le seguenti parole chiave: “*FinTech*”, “*Financial Technology*”, “*Digitalization of financial services*”, “*Formation*”, “*Performance*”, “*Success*”, “*Growth*”, “*Determinant*”, “*Factor*”, “*Enabler*”. I risultati dell'analisi sono stati catalogati e riassunti in una tabella presentata nella sezione “Allegati”. Tale ricerca è stata poi integrata con articoli relativi a “*High-technology New Venture*” e “*Innovative Startup*”.

Le sezioni successive riporteranno i risultati di questa revisione della letteratura. La sezione 4.1.1 si concentra sui fattori che influenzano l'avvio di un'iniziativa FinTech e le scelte di ubicazione. La sezione 4.1.2 riporta i fattori che determinano il successo, in termini di performance e sopravvivenza. Infine, la sezione 4.1.3 individua le principali fonti di finanziamento funzionali alla crescita ed espansione di una nuova impresa FinTech.

#### 4.1.1. Influenza della localizzazione nella formazione delle FinTech

Il forte sviluppo del settore FinTech a livello globale ha visto una crescita dominante in alcuni paesi che offrono un contesto favorevole per l'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari (Pauliukevičienė e Stankevičienė, 2020).

Secondo un report di KPMG (2022) paesi come Lituania, Paesi Bassi, Svezia, Germania e Spagna hanno visto il più alto numero di nuovi entranti dal 2017 al 2021, con i Paesi Bassi che si classificano come realtà FinTech più attrattiva nell'Unione Europea.

L'attrattività di una nazione è correlata all'esistenza di specifiche caratteristiche che possono sia accelerare che inibire la formazione di una *start-up* FinTech (Laidroo e Avarmaa, 2019).

Un'emergente branca della letteratura ha analizzato tali aspetti e la loro influenza sulla distribuzione delle FinTech per nazione. Da studi econometrici è emerso che i fattori più rilevanti per la nascita di una FinTech riguardano lo sviluppo tecnologico (Hahhah e Hornuf, Laidroo e Avarmaa, 2019), il contesto normativo (Laidroo e Avarmaa 2019, Claessens *et al.* 2018, Kliber *et al.* 2021), il livello di conoscenza e competenza in un settore (Laidroo e Avarmaa 2019, Colombelli 2016, Cojoianu *et al.* 2020), lo sviluppo del settore finanziario (Hahhah e Hornuf, 2019) e l'accesso a risorse finanziarie (Hahhah e Hornuf 2019, Kolokas *et al.* 2021). Questi e altri fattori chiave verranno approfonditi in questa sezione.

Lo studio di Hahhah e Hornuf (2019) esamina i fattori economici e tecnologici che inducono gli imprenditori a fondare una FinTech, analizzando 1177 *start-up* FinTech tra il 2005 e il 2015 così coprendo 107 paesi. Gli autori provano che:

- La formazione di *start-up* si verifica più frequentemente in paesi con un'economia matura e con un mercato dei capitali sviluppato. Un sistema economico progredito offre maggiori opportunità di innovazione tramite digitalizzazione di modelli di business esistenti e facilita per gli imprenditori l'accesso al capitale per finanziare il proprio business, anche attraverso incubatori e acceleratori. In uno studio successivo, Kolokas *et al.* (2021) dimostra che tale relazione positiva, tra disponibilità di capitali e imprenditorialità FinTech, è tanto più forte quanto più è avanzato lo sviluppo di questo settore. Questi ultimi affermano inoltre che, tale relazione positiva si può estendere anche al mercato del credito. Ma l'effetto positivo della disponibilità di finanziamenti da parte di istituti finanziari tradizionali (banche) sull'imprenditorialità FinTech è indipendente del livello di sviluppo del settore, bensì si basa sulla capacità

della singola impresa di generare flussi di cassa positivi, di offrire collaterali o garanzie personali.

- Un'infrastruttura tecnica di supporto e una base tecnologica già sviluppate facilitano l'avvio di nuove FinTech. L'innovazione tecnologica permette nuove prassi, modelli di business emergenti e, in particolare, un cambiamento dirompente dei servizi finanziari tradizionali. Esempiativo è il settore payment, in cui un aspetto che può influenzare la decisione di un'azienda nel selezionare uno specifico paese per la creazione di una *start-up* è il livello di digitalizzazione del mercato target. L'adozione di tecnologie quali *near-fielded communication* (NFC), QR codes, tecnologie Bluetooth e pagamenti POS tramite *mobile wallet* permettono a Payment FinTech di svilupparsi in mercati emergenti accelerando il processo di cambiamento del settore dei pagamenti.
- La formazione di *start-up* si verifica più frequentemente in paesi con un settore finanziario fragile per vari motivi. In primo luogo, le FinTech beneficiano della mancanza di fiducia negli istituti finanziari tradizionali in seguito ad un periodo di difficoltà. Inoltre, settori come quello del crowdfunding emergono dove il potere di credito delle banche è ridotto in seguito ad una crisi finanziaria. Infine, il risultato di un sistema finanziario a rischio è una regolamentazione più stringente che porta alla nascita di nuove FinTech, le quali sfruttano strategicamente possibili esenzioni da leggi applicabili agli incumbent. L'effetto della regolamentazione sulla formazione di nuove FinTech verrà ripreso e approfondito in seguito.
- Un regime normativo che facilita l'avvio di nuove realtà imprenditoriali ed un ampio mercato del lavoro favoriscono ovviamente la nascita di FinTech.

Laidroo e Avarmaa (2019) determinarono alcuni fattori *country-specific* associati all'intensità della creazione di FinTech nel periodo 2007-2012 utilizzando il modello economico del Diamante di Porter.

La struttura a diamante è caratterizzata da quattro dimensioni: "settori industriali correlati e di supporto", "condizioni della domanda", "condizione dei fattori e strategia", "struttura e rivalità delle imprese". Esso presuppone che tali caratteristiche determinino la competitività di una particolare nazione in un settore industriale e il livello di produttività che le imprese locate in quel contesto potrebbero potenzialmente raggiungere (Porter 2008).

L'analisi di Laidroo e Avarmaa si focalizza su fattori *country-specific* determinanti per la formazione di una *start-up*, ma tale *framework* può essere similmente applicato ad altre aree geografiche, sia per aziende formate che per *start-up*.

Secondo gli Autori, in linea con la prima delle quattro dimensioni del Diamante di Porter, la presenza di forti “settori correlati e di supporto” è fondamentale per l'emergenza delle FinTech. Paesi con forti *ICT services cluster* hanno sperimentato una formazione delle FinTech più rapida. Mentre, i *Financial Services cluster* hanno un'influenza più debole sulla loro formazione.

In relazione alle “condizioni della domanda”, gli autori dimostrarono che paesi di più piccole dimensioni, e di conseguenza con una minor domanda nazionale, sperimentano una maggiore intensità nella nascita di FinTech rispetto a paesi più estesi. Questo può essere in parte spiegato da studi sul funzionamento degli ecosistemi imprenditoriali, i quali suggeriscono che tali ecosistemi emergono in aree concentrate e di piccole dimensioni (50-100 km). E non necessariamente la numerosità di ecosistemi imprenditoriali è direttamente proporzionale alla dimensione di una nazione<sup>28</sup>.

Anche la “condizioni dei fattori”, che ricopre caratteristiche quali la qualità e la specializzazione delle risorse naturali, umane e di capitale, nonché le infrastrutture fisiche, amministrative, informative e di R&S, si rivela un'importante determinante dell'intensità della formazione FinTech. In particolare, vi è un'associazione positiva con i tassi di iscrizione all'istruzione terziaria, la cooperazione università-industria, la disponibilità di linee telefoniche fisse e la generale predisposizione in materia di ICT di un paese. Quanto sopra indicato in relazione alla competenza delle risorse umane risulta in linea con quanto affermato in letteratura da Colombelli (2016), Cojoianu *et al.* (2020) ed altri che verranno approfonditi in seguito.

In termini di “strategia, struttura e rivalità delle imprese”, secondo Laidroo e Avarmaa, i paesi che hanno vissuto una crisi economica nell'ultimo decennio hanno assistito ad un'emersione più aggressiva delle FinTech. Questo perché, Paesi più esposti ad inefficienza nell'allocazione di risorse da parte di intermediari finanziari tradizionali sono target strategici per le nuove FinTech che rispondono alla crescente domanda di servizi finanziari alternativi da parte dei consumatori.

---

<sup>28</sup> È necessario tenere conto che la letteratura in merito a questo argomento risulta lacunosa, sarà importante in futuro approfondire l'effetto di ecosistemi imprenditoriali sulla nascita di FinTech con nuovi studi ed analisi.

Infine, Laidroo e Avarmaa analizzarono la relazione tra intensità nella formazione di nuove FinTech e contesto dei servizi finanziari, il quale comprende lo sviluppo finanziario di una nazione e le condizioni normative relative all'erogazione dei servizi finanziari. Gli autori osservarono che l'avvio di nuove FinTech tende a essere più frequente in paesi con maggiore libertà finanziaria e sviluppo finanziario. Questo poiché, un settore finanziario più forte e sviluppato può essere utile per la commercializzazione di nuove soluzioni tecnologiche e può facilitarne l'integrazione con l'infrastruttura di servizi finanziari esistente. Nonostante alcune FinTech nascano con l'obiettivo di superare i limiti di un settore finanziario scarsamente sviluppato o poco efficiente, vedi settore crowdfunding (Haddad e Hornuf., 2019), ci si aspetta una correlazione positiva tra sviluppo dei servizi finanziari e settore FinTech.

Infine, osservarono che paesi con maggiori diritti legali tendono a registrare una più intensa formazione di FinTech, a sostegno dell'idea che le FinTech traggano vantaggio da un ambiente legale più sviluppato.

Cojoianu *et al.* (2020) approfondiscono due fondamentali aspetti nella formazione delle FinTech in un'analisi econometrica condotta a livello sub-nazionale: il ruolo della fiducia negli incumbent precedentemente accennato da Haddad e Hornuf (2019) e il ruolo delle risorse accennato da Laidroo e Avarmaa (2019).

In particolare, l'indagine analizza come l'emergere di *start-up* FinTech e il loro finanziamento siano influenzati dal livello di competenze tecniche e finanziarie e dalla mancanza di fiducia nei confronti di operatori tradizionali dei servizi finanziari in 21 Paesi OCSE, 226 regioni e nel periodo 2007-2014. I risultati ottenuti furono:

- Quando il livello di fiducia negli operatori tradizionali dei servizi finanziari diminuisce all'interno di una regione, si verifica un aumento dei finanziamenti concessi alle nuove *start-up* FinTech. Tuttavia, le regioni con livelli medi storicamente bassi di fiducia negli operatori storici attraggono complessivamente meno investimenti;
- La conoscenza generata nel settore IT è molto più rilevante per promuovere nuove *start-up* FinTech rispetto a quella generata nel settore dei servizi finanziari. Inoltre, l'importanza delle nuove competenze create nel settore dei servizi finanziari (settore IT) aumenta (diminuisce) man mano che le *start-up* FinTech crescono e domandano finanziamenti;

Il legame tra conoscenza in un settore e diffusione di *start-up* è stato affrontato anche da Colombelli (2016) in un articolo che indaga la relazione tra la creazione di *start-*

*up* innovative in Italia e le caratteristiche delle basi di conoscenza locale, intese come l'insieme del sapere e delle competenze tecnologiche accumulate nel tempo in un sistema economico locale. In questo studio Colombelli afferma che la quantità di conoscenza disponibile a livello locale ha un effetto positivo sulla creazione di nuove *start-up* innovative in una determinata regione. Altro fattore positivamente correlato è la varietà di domini tecnologici.

Se si osserva l'effetto della regolamentazione dei servizi finanziari sulla nascita di nuove FinTech, i risultati sono contrastanti (Dariusz, 2021). Mentre Laidroo e Avarmaa (2019) trovano che la qualità della regolamentazione e lo stato di diritto incentivano le FinTech, secondo Claessens *et al.* (2018) normative bancarie stringenti ostacolano la nascita di alcuni settori FinTech. Ciò riguarda in particolar modo *start-up* tecnologiche operanti nel settore del credito, ovvero operatori che favoriscono l'accesso al credito tramite piattaforme digitali non gestite da banche commerciali. In altri casi un contesto normativo non efficiente potrebbe, invece, avvantaggiare *start-up* che offrono servizi alternativi (Haddad e Hornuf, 2019).

Klibe *et al.* (2021) affermano che la regolamentazione può essere sia un fattore di supporto che un inibitore della formazione di FinTech. *Open Banking*, *Innovation Hub* e *Sandbox* rappresentano un'opportunità per l'organizzazione FinTech, mentre normative FinTech deboli e un alto livello di burocrazia rappresentano un rischio per la formazione e lo sviluppo delle suddette.

#### 4.1.2. **Fattori di successo per le FinTech**

Si stima in media che 9 *start-up* su 10 falliscano nei primi anni di attività. Le FinTech registrano risultati migliori, ma osservano comunque un tasso di sopravvivenza contenuto, che si attesta al 25% [28]. Caratteristiche del modello di business (Lee e Teo 2015, Nicoletti 2017, Giaquinto e Bertoluzzo 2020, Giaretta e Chesini 2021), delle risorse impiegate (Gimmona e Levie 2010, Kerr *et al.* 2011, Schena *et al.* 2018, Hommel e Bican 2020, Giaquinto e Bertoluzzo 2020, Izzo *et al.* 2021, Zarrouk *et al.* 2021) e del settore di attività di una FinTech (Bömer e Maxime 2018, Schena *et al.*, 2018, Werth *et al.* 2019, Cornelli *et al.* 2020, Gazel 2020) possono influenzarne la sopravvivenza, le performance e il successo.

Esistono diverse definizioni di cosa sia il successo per le *start-up* e non esiste un'opinione univoca in letteratura. Per esempio, gli imprenditori definiscono il successo come la capacità

di generare nuovi posti di lavoro e di ottenere una realizzazione personale, mentre gli investitori definiscono il successo come la capacità di realizzare profitti.

Le *start-up* di successo soddisfano le richieste dei clienti e di altre organizzazioni, hanno profitti superiori a quelli di altre aziende dello stesso settore, vengono acquisite da un'altra azienda o quotate in borsa ad un valore di mercato superiore al loro valore base (Sanchez, 2021).

Lee e Teo (2015) identificarono alcune caratteristiche di un *business model* che possono portare al successo delle iniziative FinTech, definendole come i principi LASIC (*Low margin, Asset light, Scalable, Innovative, Compliance Easy*). All'interno del loro documento ciascuno dei principi è stato esaminato e applicato a casi studio su aziende FinTech di successo (Alibaba e M-PESA). I principi LASIC furono ripresi e rivisti da Nicoletti (2017), che completò gli attributi proposti da Lee e Teo inserendo due nuovi fattori "*Customer centrality*" e "*Security Management*", e sostituendo "*Asset-light*" con "*Agility*". Il framework così composto venne denominato CLASSIC (*Customer centrality, Low profit margin, Agility, Scalability, Security management, Innovation, Compliance easy*).

I fattori di successo di un *business model* determinanti per le performance di una FinTech sono quindi riassunti di seguito:

*Customer centrality* - La "customer-centricity" è una strategia aziendale incentrata sul cliente. L'obiettivo è quello di rispondere alle necessità del consumatore massimizzandone allo stesso tempo la soddisfazione. Un approccio incentrato sul cliente può dare valore aggiunto ad un'organizzazione, consentendo di differenziarsi dai concorrenti che non offrono la stessa esperienza (Nicoletti, 2017). Nel contesto FinTech, nuovi modelli di business si sviluppano attorno a tecnologie innovative e ad un approccio incentrato sul cliente. Ciò consente alle FinTech di interfacciarsi con nuovi mercati, avviare nuove interazioni con i clienti (*Customer engagement*), introdurre diversi meccanismi per la generazione di profitti e implementare approcci innovativi per la produzione di prodotti e servizi incentrati sul cliente.

*Low profit margin* - Il basso margine di profitto è una caratteristica delle imprese FinTech di successo. In un contesto di elevata diffusione di Internet e di servizi online gratuiti, i consumatori hanno bassa disponibilità a pagare per i servizi finanziari e per i servizi digitali in generale. L'obiettivo di una FinTech è quello di ottenere una grande massa di utenti e raggiungere la redditività attraverso margini bassi e domanda elevata (Lee e Teo, 2015). Gli effetti di rete tipici di settori tecnologici richiedono un *effort* iniziale per raggiungere una "massa critica". Una volta raggiunta, l'accumulo di grandi dati dei consumatori può essere monetizzato attraverso terzi o creando nuovi prodotti (Nicoletti, 2017). Le principali società

FinTech basano, infatti, il loro *business model* sul commercio elettronico e/o sul *trading* di dati relativi agli utenti/utilizzatori (Marzioletti, 2021). In questo modo il consumatore contribuisce sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta allo sviluppo di valore e vantaggio competitivo, ricollegandosi al concetto di *customer centricity* (Roder et al., 2018).

*Agility* – Le imprese "asset light" sono in grado di essere innovative e scalabili senza dover impiegare elevati costi fissi in asset. Un valore limitato di capex permette alle FinTech di sostenere i propri costi e finanziarsi, anche in presenza di margini di profitto ridotti, come indicato nella sezione precedente. Nicoletti (2017) generalizzò la caratteristica *Asset light* introducendo il termine "Agility", evidenziando come tale caratteristica sia fondamentale per l'innovazione e le performance di un'azienda operante nell'attuale contesto economico digitale, ed in particolare nel settore dei servizi finanziari. Le iniziative FinTech agili sono maggiormente competitive. Con l'agilità, una FinTech può migliorare i propri processi di creazione del valore e la sua competitività sfruttando opportunità di innovazioni nei prodotti, nei servizi, nei processi, nelle organizzazioni e nei modelli di business adattandosi a un ambiente in continua evoluzione. Le imprese agili sono in grado di essere innovative e scalabili, poiché non richiedono elevato capitale impiegato in asset.

*Scalability* - Qualsiasi azienda FinTech può iniziare in piccolo, ma deve essere scalabile per poter sfruttare appieno i benefici delle esternalità di rete, come descritto in "*Low profit margin*" (Izzo et al., 2021). È importante che un'azienda di questo tipo sia in grado di sviluppare nuove tecnologie implementabili senza compromettere l'efficacia, l'efficienza e l'economicità dell'iniziativa (Nicoletti, 2017). Questa scalabilità dei processi può essere ottenuta attraverso la creazione di piattaforme digitali, che portano a economie di scala e, quindi, a costi ridotti e alla costruzione di network di utenti (Hommel e Bican, 2020).

*Security management* - Secondo Nicoletti (2017) la sicurezza è un fattore fondamentale per i clienti che utilizzano Internet e *mobile app*, specialmente nel caso di servizi finanziari. In generale, le aziende FinTech devono implementare procedure efficaci per proteggere le informazioni sensibili dei propri utenti, attraverso l'individuazione e la gestione dei rischi sia in ambito finanziario che tecnologico. Un'elevata qualità dei servizi offerti migliora contemporaneamente la fiducia e riduce il rischio percepito (Izzo et al., 2021). La fiducia nei servizi offerti influisce direttamente sulla soddisfazione dei clienti e, quindi, sul successo di un'iniziativa FinTech (Campanella et al., 2022).

*Innovation* – Le imprese FinTech di successo devono essere innovative sia nei prodotti che nei processi, ma anche nella loro organizzazione e nei loro modelli di business. Con l'uso sempre più diffuso dei telefoni cellulari e di Internet, è possibile portare innovazione nei

servizi finanziari attraverso l'utilizzo di nuove tecnologie (es. *Big Data, Analytics, IoT, social network, cloud computing, AI*) (Nicoletti 2017, Lee e Teo 2015). Grazie all'uso di queste tecnologie le *start-up* FinTech hanno portato un cambiamento dirompente nel settore di pagamenti offrendo ai propri clienti servizi più rapidi, operazioni più semplici, migliorando la condivisione delle informazioni e, in generale, riducendo i costi delle transazioni bancarie (Haddad e Hornuf, 2018).

*Compliance easy* – La conformità normativa indica il rispetto di specifiche disposizioni impartite dal legislatore, da autorità di settore nonché di regolamentazioni nazionali e internazionali (Nicoletti, 2017). Quando le iniziative FinTech operano in diversi mercati, devono conformarsi a complesse normative adottate da diversi enti regolatori. A causa del numero crescente di direttive e della necessità di trasparenza, le organizzazioni stanno adottando sempre più spesso un approccio standardizzato per garantire la conformità a tutti i requisiti necessari senza ulteriori sforzi e attività da parte delle risorse (Nicoletti, 2017).

Sebbene la stabilità finanziaria e la protezione dei consumatori siano importanti per il funzionamento di un mercato, un ambiente normativo rigido presenta alcuni trade-off. Le imprese che non sono soggette a regimi di regolamentazione stringenti, infatti, sono maggiormente incoraggiate all'innovazione e necessitano requisiti patrimoniali inferiori per attività di conformità. Oltre al vantaggio di un ambiente "*Compliance easy*", l'esistenza di programmi nazionali che favoriscono l'imprenditorialità attraverso sussidi e incentivi, portano ulteriori vantaggi in termini di performance e probabilità di successo di iniziative imprenditoriali (Lee e Teo, 2015).

Come evidenziato nella sezione 4.1.1 la regolamentazione può essere sia un'opportunità che una condizione sfavorevole per lo sviluppo delle FinTech, maggiore è la capacità di adeguamento alle normative imposte da parte di un'organizzazione maggiore sono le probabilità di successo (Nicoletti, 2017).

Ulteriore elemento caratteristico di un business model di successo è la sua *value proposition*. È stato riscontrato in letteratura che la tipologia di attività svolta da una *start-up* FinTech ha un impatto sul suo finanziamento (Giaretta e Chesini, 2021). FinTech che offrono un "prodotto/servizio" di tipo *finance* o *payment* hanno maggiore probabilità di ottenere finanziamenti (Giaquinto e Bertoluzzo, 2020).

Al fine di massimizzare le *performance* e garantire il successo di una *start-up* FinTech oltre alle caratteristiche del modello di business adottato è necessario prestare attenzione al ruolo delle risorse. Si rivelano, infatti, di primaria importanza le risorse umane e finanziarie a

disposizione per lo sviluppo operativo e gli investimenti necessari per la realizzazione delle strategie di business prescelte (Schena *et al.*, 2018).

Risorse umane - Il capitale umano è considerato un elemento cruciale che partecipa alla creazione di valore e innovazione all'interno delle aziende. Poiché le persone sviluppano e implementano idee in *start-up* e *firm* tecnologiche, l'innovazione dipende da un'efficace gestione delle risorse umane. Il capitale umano comprende le conoscenze, le competenze e le abilità delle risorse impegnate e non si misura solo attraverso il livello di istruzione, ma anche con il livello di esperienza lavorativa (Izzo *et al.*, 2021). Nel caso di *start-up* FinTech, e di nuove iniziative imprenditoriali in generale, sono state in particolar modo analizzate in letteratura le caratteristiche del team e dell'imprenditore tra i principali fattori di successo. Gimmona e Levie (2010) trovarono, ad esempio, che l'esperienza degli imprenditori nella gestione aziendale e l'esperienza tecnologica in generale influenzano positivamente la sopravvivenza dell'impresa, mentre le competenze del fondatore in materia di gestione aziendale e lo status accademico attirano investimenti esterni. Secondo Hommel e Bican (2020), un team deve avere un'elevata eterogeneità in termini di *know-how* per coprire diversi settori di attività.

Risorse finanziarie - Le FinTech come tutte le iniziative imprenditoriali necessitano di risorse finanziarie per operare. Nonostante l'ingente quantità di investimenti nel settore, Zarrouk *et al.* (2021) considerano ancora il finanziamento come uno degli ostacoli più significativi alla base della loro sopravvivenza e crescita. Esistono alcuni fattori che possono influenzare il successo di una *start-up*. Ad esempio, secondo Giaquinto e Bertoluzzo (2020) gli investitori *early-stage* hanno un impatto positivo sulla crescita delle imprese da loro finanziate, sia in termini di performance che di sopravvivenza, svolgendo un ruolo cruciale nell'espandere il network di *start-up* e nel facilitare ulteriori investimenti; secondo Kerr *et al.* (2011), il finanziamento da parte di Business Angels è associato a una maggiore probabilità di sopravvivenza, a livelli di occupazione più elevati, a una maggiore probabilità di exit di successo. Oltre ciò, investimenti da parte di fondi di Venture Capital sono associati a migliori performance delle aziende target. La struttura di compensi tipica dei VC incentiva a perseguire la massimizzazione dei rendimenti finanziari e, in ultima analisi, incide sul successo dell'investimento. Nella sezione 4.1.3 verrà approfondito il tema del ruolo alle risorse finanziarie non solo per la sopravvivenza, ma anche per lo sviluppo delle FinTech.

Esistono, infine, alcuni fattori di successo caratteristici per imprese innovative operanti nel settore dei servizi finanziari quali le FinTech. Tra questi fattori troviamo, l'ubicazione all'interno di cluster (Gazel, 2020), il supporto di acceleratori e incubatori (Hahhah e Hornuf

2019, Gazel 2020), la sperimentazione entro sandbox regolamentari (Sчена *et al.* 2018, Cornelli *et al.* 2020) e la collaborazione con incumbent (Bömer e Maxime 2018, Werth *et al.* 2019).

Gazel (2020) scopre che la maggior parte delle FinTech sono geograficamente raggruppate in *cluster* e che la localizzazione di nuove *start-up* FinTech è influenzata, tra l'altro, dalle dimensioni di tali *cluster* e dalla presenza di *innovation hub* (es. incubatori). Esaminando le performance delle FinTech scopriamo che l'ubicazione in un *cluster* più ampi e sviluppati aumenta le probabilità di successo di *start-up*, nonostante ciò comporti un aumento della concorrenza all'interno di un determinato segmento. Inoltre, l'autore osserva che il rischio di fallimento è significativamente più basso per le *start-up* FinTech che sono state sviluppate in un incubatore.

Le FinTech possono beneficiare oltre della presenza di cluster tecnologici e hub innovativi anche di *sandbox* (Sचना *et al.*, 2018). La *sandbox* regolamentare è un'iniziativa che consente di testare, per un periodo limitato, prodotti e servizi direttamente sul mercato in un contesto regolatorio adattato, favorendo l'innovazione nel settore finanziario nell'interesse dei consumatori tramite una stretta collaborazione tra autorità di vigilanza e le *start-up* FinTech [29]. Startup FinTech all'interno di questi ambienti beneficiano di eventuali deroghe normative durante la fase di sperimentazione e, più in generale, di una riduzione dell'incertezza normativa che caratterizza questo settore. In tal modo si attraggono maggiori investimenti e si incentiva lo sviluppo del settore, favorendo il successo delle singole iniziative FinTech (Cornelli *et al.*, 2020).

Si tratta di un'iniziativa che consente alle imprese di testare prodotti, servizi e *business model* innovativi direttamente sul mercato in un contesto regolatorio adattato, favorendo l'innovazione nel settore finanziario nell'interesse dei consumatori tramite una stretta collaborazione tra azienda e Autorità.

Un'ulteriore caratteristica di un ecosistema favorevole è la collaborazione tra operatori tradizionali e imprese innovative nel settore dei servizi finanziari (Werth *et al.* 2019). Bömer e Maxime (2018) osservano il sistema bancario nello specifico ed identificano tre principali ragioni per le quali le FinTech cercano di collaborare con gli operatori storici del settore finanziario. In primo luogo, le banche possono, in certi casi, instaurare una relazione di *partnership* facilitando l'ingresso nel mercato di una FinTech; in secondo luogo, le banche aumentano i profitti di una FinTech; infine, le banche consentono l'introduzione di nuovi prodotti FinTech. Ciascuna di queste ragioni è legata a particolari risorse ottenute grazie alla

relazione di collaborazione banca-FinTech: *Network*, *Know-how*, infrastruttura normativa, capitale finanziario, clienti, prodotti e reputazione.

#### 4.1.3. Determinanti per la crescita delle FinTech

L'accesso delle FinTech a risorse finanziarie è di fondamentale importanza per favorirne la crescita e la continua innovazione. Tra le risorse economiche, il capitale di rischio ricopre particolare importanza soprattutto per progetti e nuove imprese di carattere innovativo e a più alto rischio. Come ogni settore in forte crescita, le FinTech affrontano vincoli per l'accesso al finanziamento a debito. Business Angels (BA) Private Equity (PE) and Venture capital (VC) firm offrono opzioni di finanziamento alternativo a *start-up* innovative e *asset-light* che non sono in grado di ottenere prestiti da istituzioni di credito (Zarrouk *et al.* 2021, Gimmona e Levie 2010).

Il ciclo di vita tipico di una FinTech è simile a quello delle imprese di altri settori. Ricalcando i risultati presentati da Cavallo *et al.* (2019) si offre di seguito una breve descrizione degli *stage* di finanziamento tipici di nuove iniziative imprenditoriali. Inizialmente, le nuove imprese vengono finanziate da fonti "interne", ossia dai risparmi dei fondatori o di familiari e amici, oppure sfruttando una qualche forma di reddito generata dai primi sviluppi del prodotto. Si tratta del cosiddetto "*Bootstrapping*", una pratica comune soprattutto tra gli imprenditori di software, che agisce come fonte alternativa o complementare di capitale nelle primissime fasi di una nuova impresa. Successivamente, investitori privati o BA che operano al di fuori delle istituzioni finanziarie formali sono disposti a investire le proprie risorse in nuove imprese, dando origine a un mercato "informale" del capitale di rischio. Quando le nuove imprese sono in grado di dimostrare una qualche forma di *track record*, hanno costruito un modello di business collaudato e hanno bisogno di un finanziamento più consistente, allora si rivolgono a un'istituzione finanziaria formale, come un fondo di VC indipendente e un fondo di corporate VC. Tali investimenti VC e PE hanno lo scopo di scalare e servire una base di clienti in crescita. Una volta che le imprese hanno raggiunto un flusso di cassa e una redditività positivi, gli investitori VC e PE possono vendere la loro quota di partecipazione o "uscire" attraverso M&A, IPO, ecc (Cornelli *et al.*, 2021). Recentemente, altre forme hanno arricchito la varietà di fonti di capitale di rischio, come le piattaforme di equity crowdfunding, gli acceleratori, la microfinanza e il peer to peer. Anche se si concentrano per lo più sulle prime fasi dell'impresa,

queste fonti di capitale di rischio possono fungere da sostituto o complemento di quelle tradizionali.

Essendo le FinTech, nella maggior parte dei casi, giovani *start-up* che dipendono da fonti esterne per consentire un'ulteriore espansione della loro attività (Haddad e Hornuf, 2018), nei prossimi paragrafi verrà posta particolare attenzione al finanziamento da parte di BA, VC e PE più in generale. È importante, pertanto, evidenziare quali siano i fattori caratteristici delle FinTech che favoriscono l'accesso al capitale esterno e quali siano gli effetti in termini di performance e crescita che tali investimenti abilitano.

I BA sono una tra le principali fonti di investimento nelle *start-up*. La dimensione del mercato dei BA in Europa ha raggiunto una stima di 7,67 miliardi di euro nel 2020, di cui le FinTech rappresentano il principale settore di investimento (EBAN Statistics, 2021). Nonostante il volume significativo di tale mercato, l'individuazione dei fattori determinanti per il finanziamento delle FinTech da parte di BA è un tema scarsamente approfondito in letteratura. Ciò è probabilmente dovuto alla novità del settore FinTech ed alla difficoltà nell'individuazione dei BA, per il loro carattere di "*invisible market*" (Croce, Guerini e Ughetto, 2018).

Croce e Ughetto (2018) individuano alcuni fattori ricorrenti nella selezione di un investimento da parte di un BA. Il criterio più frequentemente adottato dai BA nel processo di selezione riguarda le caratteristiche dell'imprenditore/management team e le opportunità di business, cioè il prodotto, le dimensioni e il potenziale del mercato, la strategia, l'organizzazione. Si riscontra inoltre che i BA danno particolare importanza alla presentazione iniziale della *start-up*, al business plan, al *fit* dell'investitore, alla fiducia e all'empatia che si instaura il BA e l'imprenditore/il team ed a referenti esterni, come altri investitori o consulenti esterni.

Il ruolo dei BA di pre-selezione degli investimenti è particolarmente rilevante per i VC, che definiscono le proprie scelte di investimento sulla base di fattori *country-specific* e *company-specific*, tra cui l'aver ricevuto un finanziamento pregresso da parte di BA. Una possibile domanda è se questo possa valere anche per una FinTech, oltre che per altri tipi di *start-up*.

Giaquinto e Bortoluzzo (2020) identificano alcuni di questi fattori che influenzano la probabilità per una FinTech di ricevere finanziamento da parte di VC e PE. Dalla loro ricerca emergono alcuni fattori esterni statisticamente significativi per il finanziamento delle FinTech tra cui: la crescita del PIL (crescita economica), la libertà economica (misura dei diritti di proprietà, della libertà finanziaria e della libertà di commercio), lo sviluppo finanziario

(istituzioni finanziarie, mercato azionario e prodotti) e la spesa in R&S. Dal punto di vista di caratteristiche tipiche di un'organizzazione, gli autori dimostrano che un singolo fondatore ha un'influenza negativa sulla probabilità di ottenere finanziamenti PE/VC. Al contrario, un team di imprenditori contribuisce al *networking*, alle competenze e alle conoscenze del settore, attirando così l'attenzione degli investitori. Infine, verificano l'impatto degli investitori *angel* e *seed*. In realtà, l'effetto dell'aver ricevuto un finanziamento da BA è positivo, ma non statisticamente significativo per le FinTech. Tale risultato può essere in parte spiegato dalla difficoltà nell'identificare la popolazione di BA, riducendone quindi il suo impatto (Croce, Guerini e Ughetto 2018). Invece, l'aver ricevuto capitale iniziale in fase *seed* influenza positivamente i finanziamenti PE/VC nel settore FinTech, a conferma che gli incentivi per facilitare l'ecosistema iniziale delle *start-up* sono utili per la crescita economica.

Analizzati i driver che guidano le scelte di investimento di BA e VC nel settore FinTech è necessario osservare gli effetti di tali investimenti sulla crescita delle singole attività imprenditoriali.

Croce, Guerini e Ughetto (2018) hanno osservato le *performance* delle *start-up high-tech* che hanno ricevuto almeno un *round* di finanziamento da un BA. Un fattore importante per il successo di una *start-up* finanziata è la corretta gestione del processo di investimento, in cui l'esperienza imprenditoriale e la strategia adottata sono fattori decisivi come la fornitura di capitale. Oltre al loro ruolo finanziario nello sviluppo della *start-up*, i BA influenzano le strategie delle *start-up* finanziate, partecipando formalmente al consiglio di amministrazione dell'impresa e fornendo conoscenze e competenze. In genere, i BA hanno una notevole esperienza imprenditoriale e di settore e rappresentano quindi un punto di riferimento per gli imprenditori. In particolare, i risultati di Croce, Guerini e Ughetto (2018) indicano che l'esperienza dei BA negli investimenti nelle fasi iniziali è associata positivamente al ricevimento di ulteriori round di finanziamento e a iniezioni di capitale in sequenza da parte di venture capitalist. L'esperienza nelle fasi successive (*later-stage*) è associata positivamente al successo della *start-up* (cioè alla probabilità di essere quotata o acquisita), ma riduce la necessità di nuovi VC per investire nella *start-up*.

Secondo EY (2021) l'83% delle *start-up* italiane finanziate da BA ricerca ulteriori round da investitori istituzionali. Il coinvestimento di BA e VC consente di ottenere più alti livelli di finanziamento, sfruttare i rispettivi meccanismi di controllo e aumentare la probabilità di successo dell'investimento (Croce, Guerini e Ughetto, 2018).

Mettendo in luce il finanziamento di PE, vi è un'ampia letteratura a supporto della relazione positiva tra PE/VC e crescita delle imprese target (Gimmona e Levie 2010, Meles *et al.* 2014, Cavallo *et al.* 2019, Zarrouk *et al.* 2021).

Ad esempio, Meles *et al.* (2014) condussero il suo studio su 118 imprese italiane sostenute da PE e osservarono che l'effetto di tali investimenti sulle performance delle imprese target dipendono dal tipo di PE, dalla durata dell'investimento, dalla natura dell'investitore e dalla strategia di uscita. Lo studio indicò inoltre che le imprese sostenute da PE superano le altre imprese, il che implica una relazione positiva tra investimenti di PE e performance aziendale. In particolare, trovarono evidenza che, tra gli investitori di PE, solo i venture capitalist forniscono effetti favorevoli a lungo termine per le imprese.

Il VC ricopre un ruolo importante per *start-up* e mercati in forte espansione, fornendo capitale a realtà tecnologiche ed innovative (Gimmona e Levie, 2010), di cui le FinTech ne sono un esempio. Oltre a benefici di carattere economico un fondo di VC può contribuire positivamente apportando contatti, conoscenze e competenze manageriali (Cavallo *et al.*, 2019). Secondo Zarrouk *et al.* (2021) un VC può promuovere l'innovazione in *start-up* tecnologiche e ridurre gli sforzi strategici e operativi per lo sviluppo del business plan, la creazione di network con altri fondi di PE, imprese e investitori, l'attrazione di risorse umane e potenziali clienti, e la possibilità di accedere a conoscenze industriali. Cavallo *et al.* (2019) evidenziano l'impatto positivo dei venture capitalist sulle nuove imprese basandosi sul loro ruolo nel ridurre i problemi legati all'informazione asimmetrica e all'azzardo morale. Evidenziano, inoltre, che le imprese sostenute da VC possono beneficiare di una maggiore credibilità e visibilità, aumentando le loro possibilità di ricerca di nuovi investitori. Questo intervento ha quindi anche un effetto segnaletico per la raccolta di ulteriore capitale o per la ricerca di nuovi partner.

Risorse provenienti da private capital possono essere impiegate come fonte di “*Bridge Financing*” al fine di raggiungere un'offerta pubblica iniziale di successo. La quotazione in borsa ha due principali vantaggi: una maggiore liquidità e un migliore accesso al capitale per l'impresa. A fronte degli innegabili vantaggi in termini di disponibilità di risorse vi sono però problematiche legate a fenomeni di *underpricing*. Salerno *et al.* (2022) in un loro studio osservano un maggior *underpricing* in IPO di imprese FinTech rispetto a quelle di imprese non FinTech. Essi propongono due potenziali spiegazioni di questi risultati. La prima è legata all'elevato grado di incertezza associato alle società tecnologiche, poiché il loro valore è spesso basato su tecnologie poco conosciute che potrebbero essere implementate per creare nuove opportunità di business. Il secondo è legato all'ipotesi del “*grandstanding*”, che

suggerisce che le società di VC più giovani e meno note hanno la tendenza a quotare in borsa le società FinTech prima di quanto opportuno per accrescere il loro capitale reputazionale e, quindi, a causa dell'elevato rischio per gli investitori, la nuova emissione subisce maggiore *underpricing*. Questo perché le imprese FinTech sono spesso giovani e, per crescere rapidamente, si quotano in borsa troppo presto per raccogliere i capitali necessari alla crescita.

## 4.2. Analisi dei fattori esterni

Il settore FinTech, come qualsiasi altro segmento di mercato, opera e si evolve venendo influenzato da un insieme di fattori ambientali, caratterizzati da dinamismo, complessità e incertezza. Questi fattori vengono considerati “esterni” poiché riguardano economie locali, fattori macroeconomici, regolamentazioni nazionali e caratteristiche del mercato (Cornelli *et al.*, 2020). Essi sono generalmente incontrollabili per qualsiasi settore aziendale, poiché nessuna impresa può influenzare l'ambiente esterno, ma può solo adattarsi ad esso. Tuttavia, un ecosistema economico può essere influenzato nel lungo periodo dal governo di un Paese, così come le imprese hanno l'opportunità e la libertà di scegliere in quale Paese svolgere / localizzare/ espandere le proprie attività (Pauliukevičienė e Stankevičienė, 2021).

Esistono diversi metodi di analisi strategica per la valutazione del contesto aziendale. I framework più comuni nella letteratura scientifica sono l'analisi SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity, Threat*), l'analisi PEST (*Political, Economic, Social, Technological*), l'analisi STEEPLE (*Social, Technological, Economic, Environmental, Political, Legal, Ethical*), l'analisi SNW (*Strengthening, Neutral, Weakening*) e altri. Tuttavia, l'analisi PEST, acronimo di fattori politici, economici, sociali e tecnologici, è l'approccio più comune per considerare l'ambiente esterno, descrivendo un quadro di variabili macro-ambientali utili nelle scelte operative e strategiche di un'azienda (Gupta, 2013). Di seguito si descrivono brevemente gli elementi dell'analisi PEST [30]:

- Variabili politiche includono regolamenti governativi o regole specifiche di settore comprendendo lo studio della politica fiscale, di eventuali incentivi e sussidi, delle leggi sull'occupazione e delle leggi ambientali.
- Variabili economiche si concentrano sulle dinamiche macro e microeconomiche quali crescita economica, tassi di interesse, tasso di cambio e tasso di inflazione ma anche domanda e costo del lavoro.

- Variabili sociali definiscono l'ambiente in cui è l'organizzazione opera e includono al loro interno lo studio dei dati demografici, dei clienti target e la stima della dimensione del mercato.
- Variabili tecnologiche sono caratterizzate da aspetti legati ai progressi della tecnologia quali il grado di digitalizzazione, velocità di implementazione e lo stadio dell'innovazione [30].

Attraverso l'uso dello strumento PEST, la Tabella 2 raccoglie e classifica i cosiddetti fattori esterni individuati in letteratura e ne fornisce una breve descrizione.

Il censimento dei fattori ambientali che influenzano l'ecosistema FinTech permette di sviluppare un'adeguata valutazione delle possibili cause del differente grado di sviluppo del settore FinTech tra le diverse nazioni. In particolare, una chiara identificazione dei fattori esterni risulta fondamentale per la predisposizione delle interviste di cui verranno presentati i risultati nel Capitolo 5.

**Tabella 2.** Fattori esterni determinanti per la formazione e sviluppo delle FinTech

Variabile Macro-ambientale	Fattore	Descrizione
<b>Politica</b>	Supporto all'imprenditorialità	Un regime normativo che facilita l'avvio di nuove realtà imprenditoriali ( <i>Laidroo e Avarmaa 2019</i> ), tassazione agevolata per le imprese e incentivi alle <i>start-up</i> ( <i>Giaquinto e Bortoluzzo, 2020</i> ).
	Ecosistema "Open"	Rete aperta e continua di servizi modulari per imprese, individui e intermediari bancari, finanziari e assicurativi (Open Innovation, Open Banking, Open Finance) ( <i>Banca d'Italia, 2018</i> ).
	Qualità normativa	Quantità e qualità delle normative che regolano i servizi e la digitalizzazione di essi ( <i>Laidroo e Avarmaa 2019</i> ).
	Diritto	Diritti di proprietà, diritti di protezione commerciale, efficacia giudiziaria ( <i>Miller 2020, Pauliukevičienė e Stankevičienė, 2021</i> ).
<b>Economica</b>	Accesso alle risorse finanziarie	Facilità di accesso alle risorse, disponibilità di capitale di rischio, disponibilità di linee di credito o prestiti da istituzioni finanziarie, tassi di interesse favorevoli, requisiti di garanzia ( <i>Zarrouk et al., 2021</i> ).
	Attrattività e competitività di una nazione	Sviluppo di un ecosistema FinTech locale caratterizzato da quantità e qualità delle imprese operanti ( <i>Findexable, 2019</i> ).
	Presenza di cluster economici	Concentrazione geografica di imprese interconnesse e operatori associati che operano tutti in un particolare settore (Es. FinTech, ICT, FS), e caratterizzati dalla contemporanea presenza di competizione e cooperazione tra imprese ( <i>Porter 1998, Gazel and Shwienbacher 2020</i> ).
	Libertà di commercio	Misura delle restrizioni che influenzano gli scambi commerciali internazionali, tra cui tariffe, quote, restrizioni amministrative, controllo dei tassi di cambio controllo sui tassi di cambio e sui movimenti di capitale ( <i>Haddad e Hornuf 2018, Giaquinto e Bortoluzzo 2020</i> ).
	Moneta	Crescita della moneta, tasso di inflazione e possibilità di tenuta di conti correnti in valuta estera ( <i>Haddad e Hornuf, 2018</i> ).
	Costo del lavoro	Costo della produzione e del personale ( <i>Kliber et al. 2021</i> )
	Crescita Economica	Crescita del PIL, PIL pro capite ( <i>Giaquinto e Bortoluzzo, 2020</i> ).
	Crisi finanziaria ed economica	Deterioramento dei conti pubblici, aumento del tasso di insolvenza delle imprese, peggioramento delle condizioni economico-finanziarie delle famiglie, ripercussioni sulla qualità degli attivi delle banche e sulla relativa capacità di erogare credito, rallentamento dell'attività mercati primari dei capitali ( <i>Consob, 2020</i> )

<b>Sociale</b>	Livello educativo	Tasso di iscrizione all'istruzione terziaria ( <i>Haddad e Hornuf, 2018</i> ), educazione universitaria in ambito gestionale e/o economico, ambito tecnico ( <i>Gimmona e Levie, 2010</i> ).
	Conoscenze specifiche di settore	Disponibilità di personale qualificato nel settore dei servizi finanziari e settore IT ( <i>Cojoianu et al., 2020</i> ).
	Demografia	Età media della popolazione, andamento natalità, mortalità, flussi migratori ( <i>Istat, 2022</i> ).
	Qualità della vita	Qualità media della vita in un paese misurata in funzione di: accessibilità economica, mercato del lavoro, stabilità economica delle famiglie, uguaglianza di reddito, stabilità politica, sicurezza, sviluppo dell'istruzione pubblica e del sistema sanitario ( <i>U.S. News &amp; World Report LP, 2020; Pauliukevičienė e Stankevičienė, 2021</i> ).
	Tendenza alla tecnologia	Tendenza all'uso di strumenti tecnologici (adozione e uso di telefoni cellulari, abbonamenti alla rete cellulare, utilizzo di mobile applications ecc.) ( <i>Zarrouk et al. 2021, Ryu e Ko, 2020</i> ).
	Imprenditorialità	Spirito imprenditoriale della popolazione di un paese, tendenza ad intraprendere un'attività imprenditoriale ( <i>INAPP, 2013</i> ).
<b>Tecnologica</b>	Infrastruttura tecnologica	Disponibilità di rete fissa e predisposizione ICT di una nazione ( <i>Laidroo e Avarmaa, 2019</i> ).
	Digitalizzazione	Adozione di tecnologie quali near-fielded communication (NFC), QR codes, tecnologie Bluetooth e pagamenti POS tramite mobile wallet ( <i>Hahhah e Hornuf, 2019</i> ).
	Sicurezza Informatica	Protezione da attacchi informatici, garanzia della privacy, sicurezza delle operazioni, dell'elaborazione dei dati e di altre funzioni fondamentali dei servizi finanziari ( <i>Gomber et al., 2018</i> ).
	Innovazione	Spesa pubblica in ricerca tecnologica, investimenti privati in R&S ( <i>Zarrouk et al., 2021</i> ).

## *Capitolo 5*

### **Sfide e opportunità nell'ecosistema FinTech italiano: un'analisi critica attraverso interviste**

Il capitolo prende il nome dal titolo di questo elaborato ad evidenza del ruolo centrale nel lavoro di tesi. Con il contributo di esperti qualificati sono stati identificati e focalizzati i possibili fattori di arretratezza dello sviluppo delle FinTech in Italia e le possibili opportunità di sviluppo. Inoltre, sono stati analizzati i fattori di successo che hanno inciso sul maggior grado di espansione delle PayTech nel nostro Paese.

Dopo una prima sezione metodologica (Paragrafo 5.1), vengono presentate le principali evidenze emerse durante i colloqui con gli intervistati e rielaborate in modo da fornire una panoramica uniforme dei fattori esterni determinanti per lo sviluppo FinTech (Paragrafo 5.2), il più possibile in coerenza con quanto già derivato attraverso la rassegna della letteratura accademica (Capitolo 4). Infine, si cercherà di dare risposta ai quesiti di ricerca nati da questo lavoro di tesi (Paragrafo 5.3).

#### **5.1 Metodologia**

Dopo aver esaminato lo stato dell'arte sul FinTech ed aver identificato alcuni fattori esterni che possono influenzare lo sviluppo del settore, al fine di rispondere alla domanda di ricerca è stato necessario procedere con indagini dirette.

Nel caso specifico, le indagini sono state condotte con metodologia qualitativa ed il supporto di interviste semi-strutturate.

L'intervista è uno tra i metodi più diffusi nella ricerca qualitativa. Le due principali tipologie di ricerca sono l'intervista non strutturata e l'intervista semi-strutturata<sup>29</sup>, le quali si differenziano dall'intervista strutturata per approccio (qualitativo vs. quantitativo), centralità

---

<sup>29</sup> I ricercatori talvolta utilizzano il termine intervista qualitativa per racchiudere due tipi di intervista: non strutturata e semi strutturata (Alan e Bell, 2011).

del ruolo dell'intervistato, standardizzazione dell'intervista, flessibilità dell'intervistatore e dettaglio della risposta (Alan e Bell, 2011).

In particolare, l'intervista semi-strutturata permette di ottenere delle risposte a domande chiave che esplorano in profondità alcune tematiche prestabilite e avere sufficiente flessibilità per cogliere ulteriori elementi non indagati. Infatti, l'intervista semi-strutturata si basa su una traccia principale in cui sono posti in risalto i quesiti di ricerca che dovranno essere necessariamente affrontati. Si tratta però di uno strumento a vari livelli di standardizzazione, che lascia una certa autonomia. L'intervistatore non può uscire dalla traccia, ma può riformulare e porre le domande nell'ordine più adatto, avendo la possibilità di toccare alcuni argomenti che nascono spontaneamente nel corso dell'intervista nel caso in cui questi siano utili alla comprensione del *topic* indagato (Hommel e Bican, 2020).

Alcune fasi sono state propedeutiche allo svolgimento delle interviste:

1. **Definizione dei quesiti di ricerca:** il confronto tra Italia ed Europa rispetto all'attuale livello di sviluppo dei settori FinTech e PayTech (in termini di numero di operatori, investimenti ecc.) ha permesso l'individuazione di alcune criticità da approfondire;
2. **Literature review:** dalla ricerca in letteratura sono stati individuati e categorizzati una serie di fattori "esterni" tramite l'osservazione di variabili macro-ambientali politiche, economiche, scientifiche e tecnologiche che influenzano l'ecosistema FinTech (Analisi PEST)<sup>30</sup>;
3. **Stesura del protocollo di intervista:** sulla base dei risultati ottenuti dall'analisi della letteratura, è stato sviluppato un protocollo di intervista (Allegato 3) che coprisse i fattori esterni più importanti per lo sviluppo del settore FinTech, ripercorrendo i quesiti nati dall'analisi del contesto italiano;
4. **Conduzione delle interviste:** le evidenze della letteratura sono state messe alla prova attraverso interviste semi-strutturate con quattro esperti del settore.

La scelta di intervistare soggetti esperti permette di offrire un'utile occasione di verifica dei risultati estratti dalla letteratura, fornendo al contempo una prospettiva imprenditoriale con un più alto grado di scientificità ed una ricognizione sul contesto FinTech e PayTech italiano.

Il panel di intervistati si compone di consulenti ed esperti in ambito *Financial Services* e *Start-ups & Emerging Companies*, investitori e dirigenti di società FinTech. L'eterogeneità del panel permette di analizzare un unico tema portando all'interno dell'elaborato punti di vista differenti.

---

<sup>30</sup> Per maggiori informazioni si rimanda al Capitolo 4: Sezione 4.2 "Analisi dei fattori esterni".

I quattro quesiti di ricerca presentati nel Capitolo 3 sono stati posti agli intervistati in modo da approfondire verticalmente specifiche tematiche. Con il contributo di Alessandro Floris COO di Moffu Labs e Raffaele Perrone Partner di PwC è stato possibile identificare i fattori di arretratezza e le opportunità all'interno dell'ecosistema FinTech italiano, mentre i colloqui con Marco Folcia Partner di PwC e Stefano Travaglia Director di Satispay hanno permesso di focalizzare l'attenzione sul segmento PayTech. Nei prossimi paragrafi verranno presentate e analizzate le principali evidenze emerse dalle interviste.

## 5.2 Presentazione delle evidenze emerse dalle interviste

Grazie al contributo degli esperti intervistati, è stato possibile confermare – e a tratti estendere – la letteratura già esistente sul tema FinTech. Di seguito vengono riportate le principali evidenze emerse dall'indagine in funzione di sei fattori “esterni”, ovvero: Fattori regolamentari e giuridici (Paragrafo 5.2.1), Sviluppo finanziario ed economico (Paragrafo 5.2.2), Infrastruttura tecnologica (Paragrafo 5.2.3), Aggregazione di imprese e operatori di supporto (Paragrafo 5.2.4), Imprenditorialità e competenze (Paragrafo 5.2.5), Caratteristiche del mercato target (Paragrafo 5.2.5).

### 5.2.1 Fattori regolamentari e giuridici

Tipicamente l'innovazione è guidata da un cambiamento nella tecnologia e nei consumi. Tuttavia, in un settore altamente regolamentato come quello dei servizi finanziari, l'innovazione è guidata anche dai regolatori e dal livello di libertà d'azione concesso e dal supporto fornito alle imprese innovative. Secondo Raffaele Perrone:

*«Li dove la regolamentazione sarà più permissiva continueranno a nascere opportunità. Dove, invece, ci saranno dinamiche restrittive ci saranno penalizzazioni. Più c'è spazio per operare, senza limitazioni e senza perimetri, più si svilupperanno soluzioni sempre nuove».*

Sebbene la stabilità finanziaria e la protezione dei consumatori siano importanti per il funzionamento di un mercato, un ambiente normativo rigido presenta alcuni *trade-off*. Le imprese che non sono soggette a regimi di regolamentazione stringenti, infatti, sono maggiormente incoraggiate all'innovazione e necessitano di minori risorse per attività di conformità (Lee e Teo, 2015). In linea con la letteratura si posiziona il contributo di Alessandro Floris:

*«Le FinTech sono schiacciate da aspetti regolamentari e giuridici. Basti pensare che, anche nel caso di semplici sistemi di pagamento c'è bisogno di richiedere una licenza alla Banca d'Italia e per far questo sono necessari avvocati, un team di supporto e competenze che spesso non sono così diffuse. Ciò comporta elevati costi già "in partenza". Poi ci sono una serie di adempimenti normativi, con tutti i rischi ad essi annessi. Tutti questi fattori di rischio tipicamente spaventano gli investitori».*

Quello che emerge è che un sistema finanziario fortemente regolamentato disincentiva la nascita e lo sviluppo di nuove start-up, ed in secondo luogo, richiede agli operatori già presenti sul mercato ingenti sforzi - sia in termini di risorse che investimenti - per garantire conformità con le normative.

Secondo Klibe *et al.* (2021) la regolamentazione, oltre che essere un inibitore per la formazione di FinTech, può essere anche un fattore a supporto. Il contributo di Marco Folcia evidenzia quest'ultimo aspetto portando al tavolo un esempio di politiche regolamentari europee a supporto dello sviluppo e dell'innovazione di un intero segmento di mercato, quello dei pagamenti:

*«La regolamentazione dei servizi di pagamenti (PSD) aveva l'obiettivo di renderli più veloci, garantendo tempi certi di esecuzione, nonché garantire maggiori tutele per i consumatori e uniformare il quadro normativo che fino ad all'ora risultava frammentato favorendo la concorrenza nella prestazione dei servizi. Con la PSD vengono introdotta la figura di istituto di pagamento con requisiti di capitale ed una regolamentazione che potesse favorire la nascita di nuove realtà ed una maggiore concorrenza nel mercato». [...] «Si nota quindi che la deregolamentazione, accompagnata da un sistema normativo più chiaro e meno frammentato, ha generato fermento tra gli imprenditori del mondo dei pagamenti».*

La regolamentazione dei pagamenti, con la PSD e la PSD2, ha portato ad un'apertura del mercato e nuove opportunità di business all'interno degli stati membri dell'UE. Tuttavia, nel nostro Paese si assiste ad una lenta attuazione delle direttive europee e a processi burocratici complessi che limitano l'accesso al mercato italiano.

Satispay, infatti, come molte PayTech operanti in Italia, non possiede licenza della Banca d'Italia, ma pone le sue radici in altre legislazioni che offrono iter autorizzativi più rapidi e semplici. Tra le principali motivazione che spinge le FinTech a richiedere l'autorizzazione in altri paesi è la massiccia burocrazia italiana. Secondo Stefano Travaglia *«Il vero problema in Italia è la burocrazia».*

### 5.2.2 Sviluppo finanziario ed economico

Le FinTech operano in settori molto differenti tra loro per logiche industriali, per capacità di attrarre investitori e per capacità di generare profitti. Dall'intervista con Alessandro Floris emergono però due elementi comuni a questi nuovi *player*: la forte "Verticalizzazione" e il "Business di volumi".

La prima di queste due caratteristiche implica per le FinTech una difficoltà intrinseca nel differenziare ed espandere la propria *value proposition* che, da un lato è conseguenza diretta del modo di operare nel mercato dei servizi finanziari (elevata regolamentazione, complesso iter autorizzativo ecc.), dall'altro è un forte vincolo. Se il mercato iniziale è ridotto le opportunità di business sono limitate. La seconda è direttamente riconducibile alla necessità di elevati volumi per generare dei ritorni. Alla luce di tali considerazioni, appare chiara la necessità delle FinTech di accedere ad un ampio bacino di utenti, processo complesso e dispendioso che richiede l'accesso a risorse finanziarie esterne fondamentali per favorire la crescita e la continua innovazione.

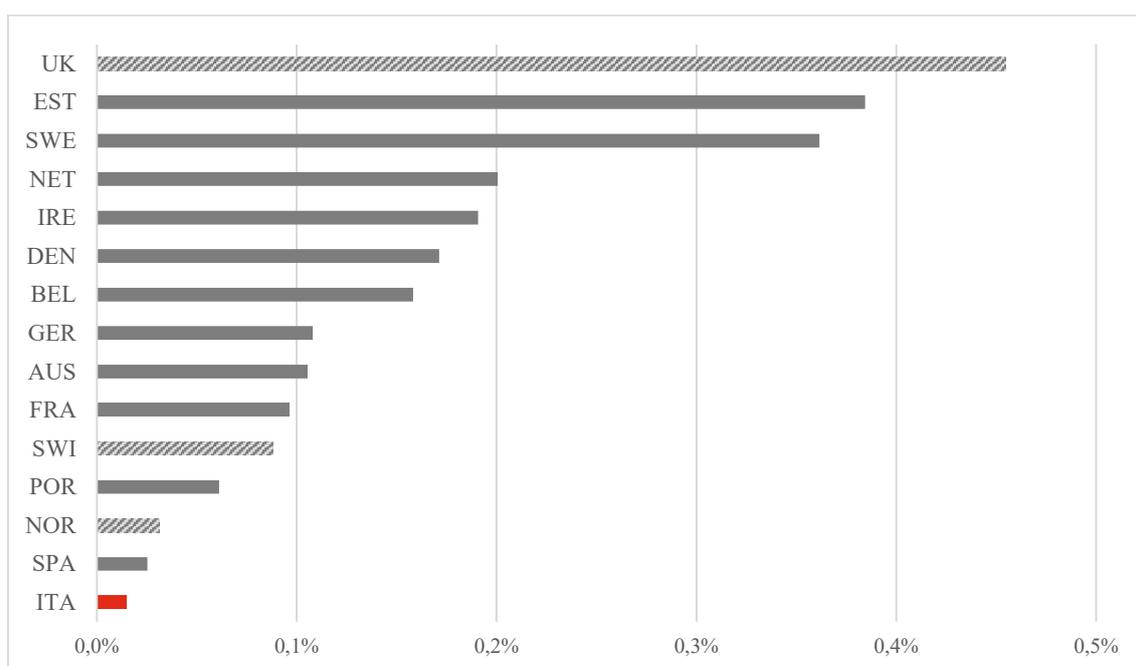
In quest'ottica i risultati della letteratura sono in linea con quanto emerso dalle interviste. Il Venture Capital (VC) ricopre un ruolo importante per start-up e mercati in forte espansione, fornendo capitale a realtà tecnologiche ed innovative (Gimmona e Levie, 2010), di cui le FinTech ne sono un esempio. Gli intervistati evidenziano i fondamentali benefici di carattere economico dei VC per la crescita del settore, non emergono particolari considerazioni in merito ad altri benefici collegati (es. contatti, conoscenze e competenze manageriali) (Cavallo *et al.*, 2019, Zarrouk *et al.*, 2021).

Perrone e Floris pongono l'attenzione sul VC italiano ed individuano un mercato giovane con ridotta disponibilità di capitale. In tale contesto le *start-up* italiane soffrono di alcune limitazioni nel finanziare la loro espansione:

*«L'estremo ritardo del mercato del VC in Italia e la ridotta quota di capitale a disposizione penalizzano tutto il mondo delle start-up», [...] «La porzione di capitale investito in scale-up e start-up rispetto al PIL nazionale è tra i più risicati in un confronto con altri paesi europei. Questo fenomeno si riscontra in tutte le start-up e scale-up italiane, e il FinTech subisce le stesse dinamiche di altri settori: scarsità di denaro sottoscritto da parte di investitori tramite fondi di VC e quindi limitato coinvolgimento delle start-up nel mondo dell'investimento».*

Se si osserva il rapporto tra l'ammontare di investimenti VC in FinTech rispetto al PIL nazionale tale considerazione appare ancor più evidente. Nel 2021 l'Italia si posiziona all'ultimo posto rispetto ai primi 15 paesi per ammontare VC raccolto in FinTech (Figura 18).

**Figura 18** Rapporto tra Investimenti VC in aziende FinTech raccolti nel 2021 e PIL per i primi 15 paesi in Europa (rispetto ai volumi raccolti nell'anno 2021). Elaborazione dati da fonte Dealroom.co e Eurostat.<sup>31</sup>



La disponibilità di risorse finanziarie è solamente uno degli elementi che influenzano l'espansione di *start-up* e *scale-up*. Accanto ad esso vi è il “business commerciale”, ovvero, il sostegno di partnership/collaborazioni commerciali che permettono di accelerare il percorso di crescita.

*«Le FinTech beneficiano dello sviluppo economico di un paese e della capacità dei loro fondatori di dare risposte a temi tecnologici che sono sempre stati, come sai, ben poco approfonditi dal sistema bancario in generale. Perché nascono le FinTech? perché la banca faceva la banca tradizionale senza evoluzione di prodotti, servizi e processi beneficiando dell'avanzamento tecnologico. Quando ci si è trovati con un certo tipo di liberalizzazione, arrivata dalle varie normative europee, è stato dato spazio ad operatori che non fossero puramente bancari per trovare nuove soluzioni tecnologiche di servizio o prodotto per la*

<sup>31</sup> Rapporto tra Investimenti VC in aziende FinTech (1) e PIL nazionale (2). Dati aggiornati al 2021. L'area tratteggiata mette in evidenza paesi extra-UE. 1) Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione *round* di finanziamento sottoforma di *equity* (VC e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma *on-line*. L'estrazione dati è stata eseguita con l'applicazione di un primo filtro “FinTech” tra le *Industry Keyword*. 2) Fonte Eurostat integrati con dati della World Bank (PIL UK post-Brexit).

*clientela. Sono quindi iniziate a nascere queste realtà che hanno preso il cappello della FinTech. E come sempre queste crescono se c'è il terreno fertile per farlo: Soldi/Investimenti e Business commerciale. I soldi l'Italia ha qualche difficoltà, il business c'è, e c'è sempre stato, e su questo le banche non hanno penalizzato i nuovi entranti».*

Le intuizioni riportate finora permettono di confermare alcuni risultati individuati in letteratura:

- La formazione di start-up si verifica più frequentemente in paesi con un'economia matura e con un mercato dei capitali sviluppato (Hahhah e Hornuf, 2019);
- L'avvio di nuove FinTech tende a essere più frequente in paesi con maggiore libertà finanziaria e sviluppo finanziario. Questo poiché, un settore finanziario più forte e sviluppato può essere utile per la commercializzazione di nuove soluzioni tecnologiche e può facilitarne l'integrazione con l'infrastruttura di servizi finanziari esistente (Laidroo e Avarmaa, 2019).

Nonostante le FinTech nascano per colmare alcune lacune del sistema finanziario "tradizionale" la tendenza che si osserva negli ultimi anni è una progressiva collaborazione sinergica di mercato.

Come detto in cima di questo paragrafo, le FinTech operano in settori molto differenti tra loro. Marco Folcia permette di chiarire alcuni fattori tipici del segmento *Payments*:

*«Gli strumenti di pagamento ti permettono di entrare in un mercato caratterizzato da elevati volumi, che permettono di generare valore anche con bassi margini. Il valore di Satispay, infatti, deriva dalla sua attuale e potenziale penetrazione nel mercato». [...] «I bassi margini dipendono sicuramente dall'elevata concorrenza. Va poi detto che le PayTech sono business di scala, il valore di questi attori sta nei volumi. A differenza di altri servizi finanziari caratterizzati da una base di clienti più ridotta, chiunque paga, il numero di potenziali clienti è quindi molto più ampio».*

Tali affermazioni evidenziano ancor più la necessità delle PayTech di essere supportate importanti investimenti per finanziare l'espansione, permettendone di "scalare". Al tempo stesso, evidenziano una peculiarità del mondo dei pagamenti che attrae numerosi investitori: la potenziale delle PayTech sul mercato può potenzialmente estendersi a tutte le fasce di popolazione.

Inoltre, secondo Folcia, i consumatori sceglieranno sempre più chi investe in comunicazione, per far ciò le FinTech possono muoversi in due direzioni: ricercare investimenti sul mercato oppure instaurare collaborazioni commerciali:

*«Gli investimenti in comunicazione richiedono ingente capitale. In quest’ottica gioca un ruolo fondamentale la collaborazione con gli Incumbent. In partnership con le Banche, le FinTech hanno la possibilità di sfruttare il loro bacino clienti per far adottare il loro strumento di pagamento ai consumatori».*

Per esemplificare quest’ultimo aspetto basti osservare due *start-up* italiane dei pagamenti Satispay e Plick. La prima per finanziare la propria espansione si è rivolta al mercato raccogliendo importanti capitali, la seconda utilizza i canali di distribuzione delle banche come motore del proprio business.

### 5.2.3 Infrastruttura tecnologica

*«L’evoluzione tecnologica che c’è stata permette di fare cose che prima non potevano essere fatte. La FinTech che per sua natura è snella, agile, in grado di muoversi con rapidità (senza le rigidità tipiche di altre realtà) è in grado di mettendo a terra la propria soluzione tecnologica di prodotto o processo» (Raffaele Perrone).*

In letteratura si esaminano i fattori economici e tecnologici che inducono gli imprenditori a fondare una FinTech in un determinato paese. In particolare, Hahhah e Hornuf (2019) affermando che un’infrastruttura tecnica di supporto e una base tecnologica già sviluppata facilitano l’avvio di nuove FinTech.

Se pur vero quanto detto, oggi la tecnologia non è ascrivibile ad un mercato con “confini” nazionali ma è resa disponibile a livello globale. In un confronto con altre realtà europee, quindi, gli imprenditori FinTech non individuano nell’infrastruttura tecnologica italiana una criticità nella scelta di fondare una FinTech.

Secondo Alessandro Floris *«Non vi è un problema di tecnologia in Italia»*, inoltre, *«La tecnologia si sviluppa, si compra o si instaurano partnership. Tipicamente le tecnologie applicate da start-up FinTech sono già disponibili e ampiamente adottate».*

#### 5.2.4 Aggregazione di imprese e operatori di supporto

Numerosi sono gli studi che analizzano le caratteristiche di un ecosistema di mercato che facilitano la formazione e sviluppo di *start-up*. Secondo Laidroo e Avarmaa (2019), la presenza di forti “settori correlati e di supporto”, quali *ICT services cluster* e *FS cluster*, è fondamentale per l’emergere di iniziative FinTech. Per Jiao *et al.* (2020) la concentrazione di *start-up* FinTech genera vantaggi in termini di redditività, riduzione dei costi e specializzazione. Infine, le FinTech possono beneficiare oltre della presenza di cluster tecnologici e hub innovativi anche di *sandbox* (Schena *et al.*, 2018).

Coerentemente con quanto emerso in letteratura, Perrone sottolinea l’effetto positivo di un arricchimento dell’ecosistema FinTech portato da imprese e operatori di supporto (es. incubatori, associazioni, *sandbox*):

*«Tutto ciò che alimenta l’ecosistema, se sano e fatto in maniera professionale, qualsiasi tipo di arricchimento che possa venire sui contenuti, sulla presenza dei soggetti incubatori/acceleratori, sulla catena degli investitori è un bene per un paese come il nostro», [...] «Il mercato degli investitori è estremamente giovane rispetto ad altre realtà europee dove c’è una maggiore tradizione ed esperienza di investimento in società tech, start-up, scale-up ecc. Come sempre accade, bisogna maturare conoscenze e competenze che vengono estese all’ecosistema e agli operatori e per poi vedere i risultati».*

Stefano Travaglia evidenzia i benefici di una città come Milano ricca di *start-up* innovative concentrate in un unico ecosistema per lo sviluppo di nuove FinTech e la nascita di unicorni come Satispay:

*«Per una FinTech, un contesto di forte concentrazione di start-up, come Milano, conta molto. Se tu sei contaminato da un ambiente di un certo tipo sei portato a certi standard, in questo senso, penso possa fare molto bene una realtà come Satispay perché fa capire che “in Italia si può fare” e contamina in maniera positiva l’ecosistema».*

#### 5.2.5 Imprenditorialità e competenze

L’idea che il capitale umano sia un elemento cruciale che partecipa alla creazione di valore e innovazione all’interno delle aziende FinTech è ampiamente condivisa in letteratura. In particolare, Gimmona e Levie (2010) e Hommel e Bican (2020) analizzano le caratteristiche dell’imprenditore e del team manageriale sulle *performance* delle *start-up*. Mentre Cojoianu

*et al.* (2020) identificano una correlazione positiva tra le competenze e conoscenze tecnologiche disponibili in una nazione e l'intensità nella formazione di nuove FinTech.

Il contributo degli intervistati permette, ancora una volta, di portare l'attenzione sul contesto italiano. Alessandro Floris e Raffaele Perrone grazie alla loro visione privilegiata sul mondo delle *start-up* ne individuano alcune criticità, ovvero:

- Il mondo imprenditoriale italiano è culturalmente caratterizzato da una riluttanza nell'assunzione di rischi, che riduce le probabilità di fallimento, ma limita le opportunità di crescita di una *start-up*.

Secondo Alessandro Floris: *«Tutte le start-up Italiane sono affette da nanismo, tipica caratteristica di “imprenditorialità italiana”: tipicamente le imprese italiane falliscono poco (assumono minor rischio), ma in realtà non scalano mai».*

Considerazioni simili vengono fornite anche da Raffaele Perrone: *«Quello che è stata una delle grandi limitazioni di questo nostro ecosistema è stato quello di pensare che uno può essere una start-up o scale-up italiana. Chi implementa questi tipi di tecnologie e richiede l'accesso ad un determinato tipo di investimenti gioca ad una partita internazionale».*

- In Italia c'è carenza di competenze e di personale qualificato a costi ridotti.

Alessandro Floris evidenzia questa criticità: *«Basti pensare che, anche nel caso di semplici sistemi di pagamento c'è bisogno di richiedere una licenza alla Banca d'Italia o autorizzazione della Consob e per far questo sono necessari avvocati, un team di supporto e competenze che spesso non sono così diffuse», [...] «In Italia è difficile trovare competenze a basso costo».*

Perrone offre però anche una visione prospettica positiva. La nascita di realtà di successo nel mondo FinTech (es. Satispay, Scalapay, Yolo) permetterà una redistribuzione di esperienza e competenze tra le persone coinvolte in questi progetti:

*«Sono abbastanza certo che nel corso dei prossimi anni tantissimi, che hanno lavorato/lavorano in Scalapay, Satispay, ecc - tra cui molti giovani - avranno l'opportunità di avviare nuovi progetti imprenditoriali, figli di queste realtà più evolute. Quando ci sono esempi di successo imprenditoriale si creano sempre degli ecosistemi attorno intorno a queste realtà», poi, «L'opportunità che il sistema ha, è quella di generare profili professionali evoluti e sofisticati che potranno contribuire in futuro lo stesso ecosistema con nuove opportunità per il sistema».*

## Capitolo 6

### Conclusioni

#### 6.1 Risposta ai quesiti di ricerca

Il FinTech in Italia è un segmento in crescita, ma profondamente in ritardo rispetto allo scenario europeo. Questa è la fotografia fornita nel Capitolo 3. Da tali considerazioni sono quattro quesiti di ricerca, con l'obiettivo di individuare i fattori che caratterizzano l'arretratezza dello sviluppo delle FinTech in Italia e possibili opportunità di crescita. Oltre che analizzare i fattori di successo che hanno inciso sul maggior grado di espansione delle PayTech nel nostro Paese.

Alla luce dei risultati ottenuti attraverso le interviste, delle informazioni raccolte in letteratura e delle conoscenze maturate durante questo lavoro di tesi si cerca di fornire di seguito un'analisi critica del contesto FinTech e PeyTech italiano rispondendo ai quattro quesiti di ricerca.

**Q1:** *“Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?”*

Il ritardo nello sviluppo del FinTech evidenzia un primo problema che interessa tutto il mondo delle start-up e scale-up in Italia: la scarsità di capitale di rischio. Tale fattore è direttamente collegato ad un mercato del Venture Capital giovane, con ridotta esperienza e limitata disponibilità di capitali. La difficoltà nel raccogliere investimenti in Italia frena lo sviluppo di nuove realtà tecnologiche nel mondo dei servizi finanziari che, per caratteristiche peculiari del business (Verticalità e Business di volumi), necessitano di ingenti capitali per finanziare la loro espansione.

Le FinTech operano in un mercato altamente regolamentato in cui vi è una proliferazione di normative europee volte ad incentivare l'innovazione ed un mercato armonizzato. Nel recepimento e nell'attuazione di direttive e regolamenti comunitari si vengono però a creare

in Italia alcune asimmetrie normative. Si veda, ad esempio, il decreto sul “Registro dei soggetti convenzionati ed agenti di PSP<sup>32</sup> e IMEL” che mette in campo politiche più restrittive in materia di pagamenti, contrariamente alle tendenze osservate in Europa<sup>33</sup>. Oppure il Regolamento EU 1503/2020 sul crowdfunding, con l’obiettivo di uniformare la disciplina europea, manca tuttavia di applicazione in Italia<sup>34</sup>. Queste asimmetrie regolamentari e i complessi iter burocratici limitano l’accesso al mercato e portano ad elevati costi di *compliance* e modalità operative che frenano l’innovazione.

Vi sono poi altre limitazioni legate al tessuto imprenditoriale e alla carenza di competenze specifiche in Italia. Tipicamente le FinTech necessitano di espandersi per raggiungere volumi sufficienti per generare profitti. Devono quindi possedere un piano strutturato di crescita ed un progetto ambizioso da parte dei loro fondatori. Tuttavia, l’Italia è storicamente e culturalmente caratterizzata da piccole realtà imprenditoriali che poco si adattano a questa caratteristica del FinTech. Altro elemento può influire sullo sviluppo di iniziative FinTech in Italia, soprattutto in ambito finanziario, è la difficoltà del trovare competenze e figure professionali di supporto. In ambito assicurativo, invece, il gap di competenze tech e digitali risulta una delle sfide principali per il settore dell’InsurTech italiano<sup>35</sup>.

**Figura 19** Fattori di criticità per le FinTech in Italia.



<sup>32</sup> Prestatori di Servizi di Pagamento (PSP). Rientrano in questa categoria le banche, le poste, gli istituti di pagamento.

<sup>33</sup> Intervento di Maurizio Pimpinella in “Workshop BFF – La trasformazione dei servizi di pagamento: quali sfide e opportunità per i PSP?” (24 Novembre 2022) Salone dei Pagamenti, Milano.

<sup>34</sup> Intervento di Alessandro Lerro (Presidente AIEC) in “FinTech in Italia: dove siamo e dove vorremmo essere” (9 Novembre 2022) FinTech Future 2022 Milano.

<sup>35</sup> Intervento di Simone Ranucci Brandimarte (Presidente Italian Insurtech Association) in “FinTech in Italia: dove siamo e dove vorremmo essere” (9 Novembre 2022) FinTech Future 2022 Milano.

**Q2:** “Quali sono i fattori che incentivano le start-up FinTech ad essere concentrate in altri paesi Europei?”

Alessandro Floris offre un’importante punto di vista per poter rispondere al quesito, portando al tavolo l’esempio di TrueLayer: unicorno di successo con sede nel Regno Unito, ma nato da imprenditori italiani. Il contributo di Floris evidenzia alcuni fattori chiave nella scelta di fondare una FinTech in paese diverso dall’Italia, in particolare, la scelta di investire a Londra ricade su:

- Mercato dei capitali sviluppato
- Concentrazione di molte FinTech
- Substrato di competenze anche a minor costo
- Legislazione snella
- Risorse di supporto

**Q3:** “Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia? Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?”

L’origine del successo del PayTech è riconducibile ad una ragione regolamentare, che si può ormai definire quasi “storica” poiché risale al 2007, anno in cui è nata la prima *Payment Service Directive* (PSD)<sup>36</sup>. La regolamentazione dei servizi di pagamenti aveva l’obiettivo di renderli più veloci, nonché garantire maggiori tutele per i consumatori e uniformare il quadro normativo che fino ad all’ora risultava frammentato, incoraggiando la concorrenza nella prestazione dei servizi. La revisione della direttiva (PSD2) ha dato poi impulso al fenomeno dell’*Open banking* favorendo la nascita di nuovi modelli operativi. Le PayTech italiane hanno quindi beneficiato di un contesto normativo europeo florido e indirizzato all’innovazione.

Accanto alla spinta regolamentare si è assistito ad una crescente digitalizzazione del mercato. L’Italia non è un *first mover* sulla parte tecnologica, però la digitalizzazione degli utenti è in crescita, soprattutto per quel che riguarda tecnologie ormai diffuse quali gli *smartphone*<sup>37</sup>.

La deregolamentazione e digitalizzazione hanno permesso nuove opportunità di business e la nascita di un importante numero di PayTech anche in Italia. Lo sviluppo di questo segmento

---

<sup>36</sup> Marco Folcia (Partner PwC) intervistato il 28 Ottobre 2022.

<sup>37</sup> Stefano Travaglia (New Business Line Director in Satispay) intervistato il 29 Novembre 2022.

è stato poi favorito da una crescente attenzione degli investitori, anche internazionali, attratti dalle potenzialità in termini di volumi dell'area *payments*.

Questo segmento offre numerose potenzialità di crescita sia in termini di *business* che di innovazione. Stefano Travaglia evidenzia importanti opportunità intorno al *core business*, che è il pagamento, ottenibili offrendo una serie di servizi a valore aggiunto che sfruttano l'ampio bacino di utenti. Inoltre, Travaglia evidenzia nuove opportunità favorite da normative indirizzate all'innovazione (si cita ad esempio una possibile revisione della PSD2).

**Q4:** “Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove start-up italiane?”

Secondo gli esperti le FinTech entreranno progressivamente in un periodo di maturità, con un consolidamento del business, essendo ormai in fase di superamento lo stadio di *disruption* pura. Al momento il numero di operatori è elevato e per alcuni sarà necessario affermarsi per sopravvivere. In quest'ottica alcune FinTech cercheranno la collaborazione, ed in questo caso il loro motore di business passerà attraverso le banche, assicurazioni ecc. Altre si rivolgeranno al mercato per raccogliere ingenti capitali di rischio per finanziare la loro crescita e la loro penetrazione sul mercato<sup>38</sup>. Realtà innovative che richiedono l'accesso a capitali di rischio come quelli del VC, soprattutto con round strutturati, si confrontano con contesti internazionali. Le FinTech italiane dovranno quindi affrontare una competizione a livello internazionale per l'accesso alle risorse necessarie per la loro sopravvivenza.

Sebbene la tendenza sia quella di un graduale consolidamento, ulteriore innovazione e nuove opportunità nel segmento FinTech possono essere favorite da iniziative regolamentari ed un continuo sviluppo della tecnologia. In primo luogo, un framework normativo europeo in ambito Open Finance<sup>39</sup> potrebbe portare ad un'apertura del mercato e nuove opportunità, aumentando la concorrenza in ambito finanziario, migliorando l'efficienza e promuovendo l'innovazione del mercato. La speranza tra gli operatori di mercato è che le future regolamentazioni comunitarie procedano nella stessa direzione delle precedenti normative

---

<sup>38</sup> Marco Folcia (Partner PwC) intervistato il 28 Ottobre 2022.

<sup>39</sup> In ambito *Open Finance*, i dati finanziari relativi ad investimenti, assicurazioni, pensioni e tasse possono diventare accessibili a terze parti, previo consenso del cliente. L'*Open Finance* è ricompreso nel più ampio contesto dell'*Open data* e si distingue dall'*Open Banking* in termini di perimetro di prodotti più ampio e mancanza di regolamentazione specifica. Nel 2020 la Commissione Europea ha incluso la proposta di regolamentazione in ambito *Open Finance* tra gli interventi all'interno del pacchetto legislativo *Digital Finance Package*.

(vedasi PSD2 in abito Open Banking)<sup>40</sup>. Mentre se si vuole vedere ulteriore innovazione tecnologica bisogna porre attenzione verso Metaverso e il Web 3 dove tutte le interazioni saranno ovviamente digitalizzate e verranno meno i confini territoriali. Nel Metaverso ci sarà spazio per nuovi modelli di business e per la nascita di nuove FinTech soprattutto in ambito DLT, NFT, *smart contracts*<sup>10</sup>,

La parola chiave che emerge osservando le tendenze nell'ambito dei servizi finanziari è “globalizzazione”. Le FinTech si trovano in competizione con realtà internazionali sia nella raccolta di denari sia nel loro business. In un confronto con l'estero le FinTech italiane devono essere pronte a crescere ed evolvere in funzione dei continui cambiamenti.

## 6.2 Benefici

Alla luce dell'analisi appena effettuata, è stato possibile identificare una serie di fattori di arretratezza delle FinTech in Italia e possibili opportunità future per il nostro Paese.

Tali risultati sono in linea con quanto individuato in letteratura di relazione al ruolo delle risorse finanziarie e dello sviluppo economico (Hahhah e Hornuf 2019, Laidroo e Avarmaa 2019), del contesto normativo (Leo e Teo 2015, Kliber *et al.* 2021) Laidroo e Avarmaa 2019, Claessens *et al.* 2018, Kliber *et al.* 2021), e del livello di conoscenza e competenza in un settore (Laidroo e Avarmaa 2019, Cojoianu *et al.* 2020), nel favorire o inibire la formazione e lo sviluppo di nuove iniziative FinTech in un Paese.

Il presente elaborato cerca contribuire alla carente letteratura in ambito FinTech in Italia, riportando quanto individuato in letteratura nel contesto italiano tramite indagine qualitativa (interviste semi-strutturata con esperti del settore).

A valle del lavoro di tesi svolto si propongono alcuni interventi opportuni da parte dello Stato, degli Enti regolatori e altre Istituzioni al fine di creare le condizioni favorevoli per delle FinTech in Italia, in particolare:

- Garantire maggiori risorse a disposizione di CDP Venture Capital far crescere il mercato nazionale degli investimenti in startup e innovazione;
- Sviluppare la capacità di attrarre fondi di Venture Capital e altri investitori internazionali;
- Favorire l'evoluzione attraverso politiche regolamentari volte all'innovazione in campo finanziario in contesto europeo;

---

<sup>40</sup> Raffaele Perrone (Partner PwC) Intervistato il 3 Novembre 2022.

- Adottare Direttive e Regolamenti comunitari volti all'armonizzazione del mercato, senza attuare politiche più restrittive nel singolo Paese;
- Incentivare la collaborazione tra *Incumbent* e *New Entrants*;
- Sostenere l'innovazione e la sperimentazione grazie ad iniziative come la sandbox regolamentare ed il supporto di operatori specializzati (es. incubatori, acceleratori);
- Promuovere la cultura finanziaria e del digitale, anche grazie ad Associazioni di settore e iniziative delle Università;
- Creare un ecosistema fertile di competenze che possano supportare lo sviluppo del settore;
- Favorire la creazione di ecosistemi imprenditoriali che beneficino dell'aggregazione di startup e operatori di supporto (es. incubatori, acceleratori, fornitori tech).

### 6.3 Limitazioni

Nonostante gli importanti risultati ottenuti, esistono due principali limitazioni per questo lavoro di tesi. Primo fra tutti è la varietà delle imprese che prendono il cappello di FinTech. Esse operano in settori molto differenti tra loro per logiche industriali, per capacità di attrarre investitori e per marginalità. Ponendo l'attenzione sulle PayTech e sul segmento *payments* si è cercato di dare maggiore specificità e concretezza a questo lavoro di tesi. Tuttavia, sarebbero necessari maggiori approfondimenti per validare i risultati ottenuti in modo trasversale per tutti i settori del FinTech.

Un'ulteriore limitazione è in parte ascrivibile al ridotto panel di esperti intervistati. Con le interviste non sono stati valutati puntualmente ciascuno dei fattori determinanti per lo sviluppo delle FinTech individuati in letteratura. Esistono alcuni fattori "esterni" censiti nel Capitolo 4 (Tabella 2) che non hanno trovato riscontro all'interno dell'indagine qualitativa, tra questi: Libertà di commercio, Moneta, Crisi finanziaria ed economica, e Livello educativo. Questo in parte può dipendere da un disallineamento del mondo accademico e industriale che porta a far emergere fattori chiave differenti per il medesimo fenomeno. Inoltre, può dipendere dalla specificità dell'esperienza di ciascun esperto intervistato. Per future analisi sarebbe, quindi, opportuno selezionare un panel più ampio senza però perdere di vista il fondamentale contributo in termini di esperienza e competenze di ciascun esperto intervistato.

## 6.4 Passi Futuri

Il titolo dell'elaborato cita il termine “evoluzione” in associazione all’ecosistema FinTech italiano. Se pur il FinTech stia superando la fase propriamente *disruptive*, l’innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari è una tendenza in crescita ed un tema rilevante nella società odierna. Le Fintech continuano ad attrarre l’attenzione di numerosi investitori classificandosi come *Industry* maggiormente finanziata sul mercato, con 29 miliardi di euro raccolti nel 2021 in Europa (CB Insight, 2022). Seppure l’ascesa del FinTech in Italia sia partita con un ritardo rispetto ad altri contesti internazionali, si registra un’importante crescita dei capitali raccolti - con il +164%<sup>41</sup> nel Q3 2022 rispetto allo stesso *quarter* dell’anno precedente - che conferma la tendenza registrata negli anni precedenti ed evidenzia un crescente interesse da parte di investitori internazionali nel mercato italiano. L’emergere di nuovi unicorni che potrebbero favorire ancor più la crescita dell’ecosistema italiano. Alla luce di tali considerazioni, sarebbe opportuno monitorare l’evoluzione del mercato in Italia con studi futuri.

Nonostante il trend di crescita, la scarsità di “Risorse finanziarie” è stata individuata, insieme alla “Regolamentazione” ed “Imprenditorialità e competenze”, come fattore critico nell’attuale contesto FinTech italiano. Studi futuri potrebbero approfondire verticalmente ciascuna di queste tematiche al fine di identificare possibili interventi dello Stato e linee guida operative per trasformare tali sfide in opportunità.

---

<sup>41</sup> Dati aggiornati al Q3 2022. Elaborazione dati da fonte Dealroom.co tenendo in considerazione round di finanziamento sottoforma equity (VC e *Corporate VC*) disponibili sulla piattaforma online. L’estrazione dati è stata eseguita con l’applicazione di un primo filtro “FinTech” tra le *Industry Keyword*.

## Bibliografia

Bömer M., Maxin H. (2018), “Why Fintechs Cooperate with Banks – Evidence from Germany” in *Hannover Economic Papers* No. 637

Banca d'Italia (2018), “Indagine fintech nel sistema finanziario italiano” available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/index.html>

Banca d'Italia (2021a), “Le piattaforme Fintech di prestito e di raccolta di finanziamenti nel mondo e in Italia” available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/index.html>

Banca d'Italia (2021b), “PSD2 e open banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti” available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/index.html>

Banca d'Italia (2022), “Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento. Cyber resilience per la continuità di servizio” available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/index.html>

Banfi A., Biasin M., Borroni M., Raggetti G.M. (2018), *Economia degli intermediari finanziari*, (3rd Edition), IESDI

Bryman, A. and Bell, E. (2011) *Business Research Methods* (3rd Edition), Oxford University Press, Oxford

Campanella F., Serino L., Crisci A. (2022), “Governing Fintech for sustainable development: evidence from Italian banking system” in *Qualitative Research in Financial Markets*, 1755-4179

Carbó Valverde S., Cuadros Solas P. J. and Rodríguez Fernández F. (2020), “Entrepreneurial, institutional and financial strategies for FinTech profitability” in *Financial Innovation*, Vol. 8, Article 15

Cavallo A., Ghezzi A., Dell'Era C., Pellizzoni E. (2019), “Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups” in *Technological Forecasting & Social Change*, 145, 24–35

Claessens S., Frost J., Turner G., Zhu F. (2018), “Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues” in *BIS Quarterly Review*

Club degli Investitori (2022), “Italian: Unicorns: what do we need?”, available at: <https://www.clubdeglinvestitori.it>

Cojoianu T., Clark G. Hoepner A., Pažitka V. & Wójcik D. (2020), “Fin vs. tech: are trust and knowledge creation key ingredients in fintech start-up emergence and financing?” in *Small Business Economics* vol. 57 pp. 1715–1731

Colombelli A. (2016), “The Impact of Local Knowledge Bases on the Creation of Innovative Start-ups in Italy” in *Small Business Economics* vol. 47, pp. 383–396

Cornelli G., Doerr S., Gambacorta L. and Merrouche O. (2020), “Inside the regulatory sandbox: effects on fintech funding” in *BIS Working Papers* No 901

Croce A. e Ughetto E. (2018), “Business angels research in entrepreneurial finance: a literature review and a research agenda” in *Journal of Economic Surveys*, Vol. 32, Issue 5, pp. 1384-1413

Croce A., Guerini M., Ughetto E. (2018), “Angel Financing and the Performance of High-Tech Start-Ups” in *Journal of Small Business Management*, Vol. 56, Issue 2, pp. 208–228

EBAN (2022), “Eban statistics compendium 2021” available at: <https://www.eban.org/>

EBAN (2021), “Eban statistics compendium 2020” available at: <https://www.eban.org/>

Ferrari A., Gualandri E., Landi A., Vezzani P. (2020), *Il sistema finanziario: funzioni, mercati e intermediari* (7th Edition), Giapponichelli

Findexable (2021), “Global Fintech Ranking Report Gridging The Gap”, available at: <https://findexable.com/>

Gazel M., Schwienbacher A. (2021), “Entrepreneurial fintech clusters” in *Small Business Economics*, Vol. 57(2), pp. 883–903

Genovese A., e Falce V. (2021), “La portabilità dei dati in abito finanziario” available at: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/fintech>

Giaretta E., Chesini G. (2021), “The determinants of debt financing: The case of fintech start-ups” in *Journal of Innovation & Knowledge*, Vol. 6, pp. 268–279

Gimmona E., Levie J. (2010), “Founder’s human capital, external investment, and the survival of new high-technology ventures” in *Research Policy*, Vol. 39, pp. 1214–1226

Growth Capital (2022), “Venture Capital Report 2021 – Italia” available at: <https://growthcapital.it/>

Growth Capital (2022), “Osservatorio Trimestrale sul Venture Capital - Italia Q3-22” available at: <https://growthcapital.it/>

Haddad C., Hornuf L. (2018), “The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants” in *Small Business Economics*, Vol.53, pp. 81–105

Giaquinto L., Bortoluzzo A. (2020), “Angel investors, seed-stage investors and founders influence on FinTech funding: an emerging market context” in *Macroeconomics and finance in emerging market economies*, Vol, 13, No. 3, pp. 276-294,

Hommel K., Bican P. M., (2020), “Digital Entrepreneurship in Finance: Fintechs and Funding Decision Criteria” in *Sustainability 2020*, Vol. 12, pp. 8035

Izzo F, Tomnyuk V., Lombardo R., (2022), “4.0 digital transition and human capital: evidence from the Italian Fintech market” in *International Journal of Manpower*, Vol. 43, No. 4, pp. 910-925

Italian Insurtech Association, (2022) “Tech in insurance & health: l’opportunità di una trasformazione digitale integrata” available at: <https://insurtechitaly.com>

Jiao Z., Shehryar Shahid M., Mirza N., Tan Z., (2021), “Should the fourth industrial revolution be widespread or confined geographically? A country-level analysis of fintech economies” in *Technological Forecasting & Social Change*, Vol. 163

Kliber A., Bedowska-Sójka B., Rutkowska A., Swierczynska K., (2021), “Triggers and Obstacles to the Development of the FinTech Sector in Poland” in *Risks*, No. 2, 30

Kolokas D., Vanacker T., Veredas D., and Zahra S.A., (2021), “Venture Capital, Credit, and FinTech Start-Up Formation: A Cross-Country Study” in *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 46, No. 5, pp. 1198-1930

KPMG, (2022), “The netherlands: Europe number one fintech hub?” available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2022/services/the-netherlands-europes-number-1-fintech-hub.pdf>

Laidroo L. & Avarmaa M., (2019), “The role of location in fintech formation” in *Entrepreneurship & regional development*, Vol. 32, No. 7–8, pp. 555–572

Lee D.K.C., Teo E.G.S, (2015), “Emergence of FinTech and the LASIC Principles” in *Journal of Financial Perspectives*. Vol. 3, pp. 1-26

Marszk, A., and Lechman, E. (Eds.). (2021). *The Digitalization of Financial Markets: The Socioeconomic Impact of Financial Technologies* (1st ed.). Routledge

Mckinsey, (2021) “CBDC and stablecoins: Early coexistence on an uncertain road”, available at: <https://www.mckinsey.com/>

Meles A., Monferrà S. & Verdoliva V. (2014), “Do the effects of private equity investments on firm performance persist over time?” in *Applied Financial Economics*, Vol. 24, Issue 3, pp. 203-218

Mirchandani A., Gupta N., Ndiweni E., (2020), “Understanding the Fintech Wave: A Search for a Theoretical Explanation” in *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 10(5), pp. 331-343

Nicoletti B., (2017), “Critical Success Factors”, *The Future of fintech*, Palgrave Studies in Financial Services Technology, Palgrave Macmillan

Pauliukevičienė G., Stankevičienė J., (2021), “Assessment of the impact of external environment on fintech development” in *International Scientific Conference*, 13–14 May 2021, Vilnius, Lithuania

Osservatorio del Politecnico di Milano, (2022), “I pagamenti digitali in Italia nei primi 6 mesi del 2022”, available at: <https://www.osservatori.net/it/>

Osservatorio del Politecnico di Milano, (2022), “Il consumatore Fintech & Insurtech italiano” available at: <https://www.osservatori.net/it/>

Osservatorio del Politecnico di Milano, (2022), “Fintech Index Italiano: le relazioni tra incumbent e startu” available at: <https://www.osservatori.net/it/home>

Perrazzelli A., (2021) “Le iniziative regolamentari per il Fintech: a che punto siamo?” paper presented at Laboratorio di Finanza Digitale, 4 May 2021, Università degli Studi dell’Insubria, available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/index.html>

PwC (2021), “Italian Fintech Observatory 2022” available at: <https://www.pwc.com/it/it.html>

PwC (2022), “Italian Fintech Observatory 2021” available at: <https://www.pwc.com/it/it.html>

Roeder J., Rodríguez Cardona D., Palmer M., Werth O., Muntermann J., and Breitne M. H., (2018), “Make or Break: Business Model Determinants of FinTech Venture Success” in *Multikonferenz Wirtschaftsinformatik*, 06 March - 09 March 2018, Lüneburg, Germany

Ryu H, Ko K., (2020), “Sustainable Development of Fintech: Focused on Uncertainty and Perceived Quality Issues” in *Sustainability* 2020, Vol. 12, pp. 7669

Salerno D., Sampagnaro G., Verdoliva V., (2022), “Fintech and IPO underpricing: An explorative study” in *Finance Research Letters*, 44, Article 102071

Sanchez D., (2021), “Critical success factors for technology-based startups” in *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, Vol. 42, No. 4

Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., (2018), “Lo sviluppo del fintech: Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale”, available at: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/fintech>

Song M., Podoyntsyna K., van der Bij H., and Halman J. I. M., (2022), “Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis” in *Journal of Product Innovation Management* 2008; Vol. 25, Issue 1, pp. 7–27

Werth O., Rodríguez Cardona D., Nowatschin J., Werner M., Guhr N., Breitner M. H., (2019), “Challenges of the Financial Industry - An Analysis of Critical Success Factors for FinTechs” in *Twenty-fifth Americas Conference on Information Systems*, Cancun

Zarrouk H., El Ghak T., Bakhouché A., (2021),” Exploring Economic and Technological Determinants of FinTech Startups’ Success and Growth in the United Arab Emirates” in *J. Open Innov. Technol. Mark. Complex.* 2021, Vol. 7, pp. 50

## Sitografia

- [1] <https://www.consob.it/web/investor-education/la-vigilanza-su-intermediari-finanziari>
- [2] <https://www.ivass.it/operatori/imprese/attivita-vigilanza/index.html>
- [3] <https://www.ivass.it/normativa/focus/adempimenti-disclosure/obiettivi-vigilanza/index.html>
- [4] <https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita>
- [5] <https://www.unisalento.it/documents/20152/883852/mercato+bancario.pdf/d706d036-74cb-e446-70c4-cc23d88da85d?version=1.0>
- [6] <https://group.bnpparibas/en/news/how-do-demographic-and-societal-changes-influence-investment-and-asset-allocation-strategies>
- [7] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT>
- [9] <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files>
- [10] <https://temi.camera.it/leg18/temi/fintech.html>
- [11] [https://blog.osservatori.net/it\\_it/pagamenti-p2p-cosa-sono-come-funzionano](https://blog.osservatori.net/it_it/pagamenti-p2p-cosa-sono-come-funzionano)
- [12] <https://uibm.mise.gov.it/index.php/en/lotta-alla-contraffazione/servizi-per-imprese-e-consumatori/tecnologie-anticontraffazione/sot-servizio-orientamento-tecnologie-anticontraffazione/tecnologie-distributed-ledger>
- [13] <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/financial-services/articles/robotic-process-automation---deloitte-italy---financial-services.html>
- [14] <https://www.osservatori.net/it/ricerche/comunicati-stampa/pagamenti-digitali-italia>
- [15] <https://www.italianangels.net/news/iag-index-2021-2020-the-relaunch-of-fintech/>
- [16] <https://www.italianangels.net/news/iag-index/>
- [17] <https://finplustech.eu/en/>
- [18] <https://www.italiafintech.org/>

- [19] <https://assofintech.org/>
- [20] <https://insurtechitaly.com/>
- [21] <https://www.fintechdistrict.com/>
- [22] <https://www.bancaditalia.it/focus/milano-hub/index.html>
- [23] <https://www.bancaditalia.it/focus/milano-hub/call-for-proposals/fintech-hub/index.html>
- [24] <https://www.bancaditalia.it/focus/fintech/index.html>
- [25] <https://www.bancaditalia.it/focus/sandbox/index.html>
- [26] <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>
- [27] <https://www.start-upblink.com/start-ups>
- [28] <https://spdload.com/blog/startup-success-rate/>
- [29] <https://www.bancaditalia.it/focus/sandbox/index.html>
- [30] <https://economictimes.indiatimes.com/definition/pest-analysis>

# Allegati

## Allegato 1. Intermediari finanziari previsti nell'ordinamento italiano

### Banche e gruppi bancari:

L'attività bancaria consiste nella raccolta di risparmio e di fondi liquidi tra il pubblico unitamente alla concessione del credito. Le banche raccolgono il risparmio e i fondi liquidi attraverso i depositi di denaro da parte del pubblico ed emettono obbligazioni.

Coerentemente con l'ordinamento europeo, oltre all'attività bancaria le banche possono svolgere attività finanziarie di altra natura, ad esempio detengono titoli, effettuano operazioni interbancarie, concedono finanziamenti ad altri intermediari finanziari.

Le banche possono far parte di un gruppo bancario composto dalla capogruppo e dalle società bancarie, finanziarie e strumentali da essa controllate.

Da notare che le banche fanno parte delle così dette Istituzioni monetarie, inclusive della Banca d'Italia, dei fondi comuni monetari e altre istituzioni, tra cui la Cassa Depositi e Prestiti (istituto che dipende dal Ministero dell'Economia – Tesoro).

**SIM e gruppi di SIM:** Le Società di intermediazione mobiliare (SIM) sono imprese di investimento autorizzate a svolgere servizi o attività di investimento conformemente al Testo Unico della Finanza (TUF). Ovvero si intendono le seguenti attività, aventi ad oggetto strumenti finanziari:

- negoziazione per conto proprio;
- gestione di portafogli;
- esecuzione di ordini per conto di clienti;
- sottoscrizione e/o collocamento con o senza assunzione a fermo o di garanzia nei confronti dell'emittente;
- ricezione e trasmissione ordini;
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione;
- consulenza per investimenti.

**SGR, SICAV e SICAF:** Le Società di gestione del risparmio (SGR) sono società per azioni alle quali è riservata la possibilità di prestare unitamente il servizio di gestione collettiva e individuale di patrimoni. In particolare, sono autorizzate a:

- gestire fondi comuni di propria istituzione e patrimoni di SICAV o SICAF;
- prestare il servizio di consulenza per investimenti;
- prestare il servizio di gestione di portafoglio;
- prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di Fondi di investimento alternativi.

Le Società di investimento a capitale fisso (SICAF) o le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) sono organismi di investimento collettivo del risparmio costituiti in forma societaria, attualmente disciplinati dal TUF. Le due tipologie di società si differenziano in

funzione dei vincoli sul rimborso degli investimenti: gli investitori di una SICAF sono vincolati a mantenere il loro investimento per tutta la durata della società, mentre, gli investitori di una SICAV possono in qualunque momento ottenere il rimborso del loro investimento.

**Istituti di moneta elettronica:** Gli istituti di moneta elettronica (IMEL) sono imprese diverse dalle banche che emettono moneta elettronica. Possono anche prestare i servizi di pagamento in funzione del decreto legislativo 11/2010. Possono inoltre erogare finanziamenti esclusivamente in relazione ai servizi di pagamento non connessi con l'emissione di moneta elettronica.

Con la Direttiva europea *Electronic Money Directive* (EMD2) del 2009, che si inserisce in un processo più ampio e armonizzato con la Direttiva PSD, la figura degli IMEL si avvicina a quella degli istituti di pagamento, aumentando la concorrenza nel settore e ampliando la categoria dei prestatori di servizi di pagamento. Adeguando tale disciplina, si definisce un regime prudenziale omogeneo per tutti gli intermediari che operano nell'area dei pagamenti, rispondendo all'esigenza di eliminare le barriere all'ingresso nel mercato dei pagamenti e dell'emissione di moneta elettronica.

Con la PSD2 è stata introdotta una nuova definizione più ampia e tecnologicamente neutrale di moneta elettronica, in modo da consentire nuovi sviluppi di prodotti diversi da quelli a oggi più diffusi (es. carte prepagate, moneta *on-line*, ecc.).

Le nuove disposizioni riservano la facoltà di emettere moneta elettronica ai seguenti soggetti: banche, IMEL, Banca centrale europea, Poste Italiane S.p.A., Stato italiano e altri Stati comunitari, pubbliche amministrazioni statali e locali.

**Istituti di pagamento:** Sono Istituti di pagamento (IP) le imprese, diverse dalle banche e dagli istituti di moneta elettronica, autorizzate a prestare i servizi di pagamento. La figura di istituto di pagamento è stata introdotta con il decreto legislativo 11/2010 che attuava nel mercato italiano la Direttiva europea sui servizi di pagamento (*Payment Service Directive*, PSD).

La PSD2 abilita gli istituti di pagamento a offrire i servizi di pagamento all'interno dell'UE. Gli stessi potranno esercitare anche attività commerciali, unitamente all'offerta di servizi di pagamento (attività ibrida) al fine di facilitare l'apertura del mercato a nuovi operatori.

**Intermediari finanziari:** Gli intermediari finanziari sono soggetti, diversi dalle banche, ai quali l'ordinamento nazionale consente di erogare credito in via professionale nei confronti del pubblico e la cui attività consiste nel fornire servizi di assunzione di leasing, factoring, credito al consumo ecc.

**Imprese di assicurazioni:** Le imprese di assicurazione sono soggetti autorizzati all'esercizio dell'attività assicurativa di gestione dei rischi puri. Ovvero rischi per cui la manifestazione comporta solo effetti negativi per l'assicurato. Se gestiti con riferimento a una collettività omogenea di situazioni/soggetti, tali rischi possono essere previsti e coperti attraverso l'applicazione di un premio la cui determinazione avviene in via anticipata su basi statistiche e finanziarie.

**Fondi pensione:** I fondi pensione sono organismi di investimento collettivo del risparmio. La normativa italiana prevede la distinzione tra fondi pensione chiusi<sup>42</sup> (o negoziali) e fondi pensione aperti<sup>43</sup>. In generale un fondo raccoglie i contributi dei lavoratori e li investe in strumenti finanziari al fine di erogare una prestazione pensionistica al termine della vita lavorativa.

---

<sup>42</sup> I fondi pensione chiusi vengono istituiti tramite accordi tra sindacati ed aziende, possono quindi accedervi solo coloro che esercitano un lavoro subordinato oppure coloro che sono iscritti ad una forma di previdenza di tipo obbligatorio.

<sup>43</sup> I fondi pensione aperti sono accessibili a qualunque tipo di lavoratore.

## Allegato 2. Tabelle riassuntive analisi della letteratura

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Hommel K., Bican P. M.	Digital Entrepreneurship in Finance: FinTechs and Funding Decision Criteria: <i>Sustainability</i> 2020, 12, 8035;	Which components attract investors most when they are deciding whether to invest in a fintech company?	12 interviews with advisors, founders, and investors	Qualitative content analysis of the interviews	Except for smaller peculiarities, fintech funding does not appear to differ from that of other digital entrepreneurship in different markets, and—as with most digital business models—scalability was identified as a key criterion. The components that attract investors most when they are deciding whether to invest in a fintech company are management team/funder criteria, business and deal criteria, product criteria and market criteria.
Zanouk H., El Chak T. and Baklouché A.	Exploring Economic and Technological Determinants of FinTech Startups' Success and Growth in the United Arab Emirates: <i>J. Open Innov. Technol. Mark. Complex.</i> 2021, 7, 50	What are the driving forces supporting the success and growth of FinTech startups? How and to what extent do these factors affect FinTechs' success?	Semi-structured questionnaire to 32 FinTech business founders	OL regression analysis	The findings suggest that the availability of resources, in particular through venture capital, is vital to the success and survival of FinTechs as microbusinesses. However, financial barriers, the regulatory environment, and legal issues have a detrimental impact on facilitating the creation and growth of FinTech ventures. Furthermore, the business model dimensions "product/service offering" and "value proposition" tend to influence the success of these ventures.
Werth O., Rodriguez Cardona D., Novatschin J., Werner M., Gahr N., Breiter M. H.	Challenges of the Financial Industry - An Analysis of Critical Success Factors for FinTechs: <i>Twenty-fifth Americas Conference on Information Systems, Cancun</i>	What are the distinctive CSFs for FinTechs and general ventures?	10 semi-structured interviews with managers or Chief Executive Officers of FinTechs and VCs	Grounded theory method (GTM)	The paper identified 15 CSFs for FinTech venture success, divided into 9 factors that generally apply to general ventures: team, entrepreneur, capital, product/market fit, idea and execution, pivoting and continuous learning, customer acquisition, internationalization, and networking. In addition, we examine 6 factors that have specific relevance to FinTech venture success, namely: technological advantage, regulatory knowledge, B2B focus, incumbent partnerships, growth potential, and exit options for VCs.
Herck Giaguino L., Binscato Bortoluzzo A.	Angel investors, seed-stage investors and founders influence on FinTech funding: an emerging market context: <i>Macroeconomics and finance in emerging market economies</i>	Angel investor and the seed money have a positive impact on the probability of receiving additional funding. How are those determinants magnitude and directions affected in less-developed ecosystems?	2,524 fintech companies. Data retrieved from CrunchBase	Logit Regression	There is a positive relationship between having received an angel and a seed round with follow-on financing, and a negative relationship with having a single founder. The impact of the seed financing and the single founder is weaker in an emerging market. Furthermore, companies in financing and payments categories are more likely to receive funding.

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Bömer M., Maxin H.	Why Fintechs Cooperate with Banks – Evidence from Germany; <i>Hannover Economic Papers (HEP) No. 637</i>	What are the reasons for cooperation between fintechs and banks?	semi-structured interviews, company homepages, industry reports, press release, marketing material, and newspaper articles.	Case Study analyses	Banks enable a fintech's market entry, increase a fintech's profits and enable new fintech products. Each of these reasons is related to particular resources, which fintechs obtain through their cooperation partner
Haddad C. & Homrati L.	The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants; <i>Small Bus Econ</i> 53:81–105	Why do some countries have more startups intended to change the financial industry through innovative services and digitalization than others?	(55 countries between 2006 and 2014. Data retrieved from Crunchbase	Multivariate panel regressions	Economic and general technological determinants that have encouraged fintech startup formations: countries witness more fintech startup formations when the economy is well-developed and venture capital is readily available. Furthermore, the number of secure Internet servers, mobile telephone subscriptions, and the available labor force has a positive impact on the development of this new market segment. Finally, the more difficult it is for companies to access loans, the higher is the number of fintech startups in a country.
Carbó-Valverde S., Cuadros-Solas P. J. and Rodríguez-Fernández F.	Entrepreneurial institutional and financial strategies for FinTech profitability; <i>Financial Innovation</i> 8:15	n/a	170 FinTech startups operating in Spain from 2005 to 2017. Data retrieved from Crunchbase and Dealroom	Cox regression	Large and solvent FinTech firms founded by single entrepreneurs in an incubator or accelerator program are more likely to be profitable and prevail. FinTech firms reach their break-even points faster if they receive funding through seed capital.
Jiao Z., Shekhar Shahid M., Mirza N., Tan Z.	Should the fourth industrial revolution be widespread or confined geographically? A country-level analysis of fintech economies; <i>Technological Forecasting &amp; Social Change</i> 163 (2021) 120442	Should the fourth industrial revolution be widespread or confined geographically?	Global Fintech Index City Rankings Report	Regression	Countries should concentrate their efforts, investment, and attention to developing a fintech ecosystem in fewer cities to facilitate fintech sector development. This concentrated effort could help countries improve their Global Fintech Scores and specialize in specific core areas.
Izzo F., Tomnyuk V., Lombardo R.	4.0 digital transition and human capital: evidence from the Italian Fintech market; <i>International Journal of Manpower</i> Vol. 43 No. 4, 2022 pp. 910-925	What is the causal relationship between Italian Fintech companies' performance and intellectual capital? What is the impact of digital industrialization on human capital?	13 Italian Fintech. Data retrieved from Aida Bureau Van Dijk database	VAIC model	Human capital and employed capital are positively related to the companies' performance, except for the structural capital

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Lee D.K.C., Teo E.G.S	Emergence of FinTech and the LASiC Principles; <i>Journal of Financial Perspectives</i> , 3, (3), 1-26.	n/a	n/a	Application on the LASiC principles	LASiC principles (Low margin, Asset light, Scalable, Innovative, and Compliance eas) defines five important attributes of business models which can successfully harness financial technology to achieve the objective of creating a sustainable social business for financial inclusion.
Cauppanella F., Setino L., Chisci A.	Governing FinTech for sustainable development: evidence from Italian banking system. <i>Qualitative Research in Financial Markets</i> 1755-4179	To what extent financial technology services affect customer satisfaction?	Online survey of Italian households performed between August 2020 and December 2020	partial least squares (PLS) estimation method	The key to success in FinTech business is simultaneously improving customer trust and satisfying customers' needs.
Roeder J., Rodriguez Cardona D., Palmer M., Werth O., Muntermann J., and Brettnie M. H.	Make or Break: Business Model Determinants of FinTech Venture Success; <i>Mitthkonferenz Wirtschaftsinformatik 2018, March 06–09, 2018, Lindeburg, Germany</i>	Which components of a FinTech company's business model have the highest impact on venture success?	221 companies. From Crunchbase	Linear regression	The business model component "Product/Service Offering" is the most important determinant for the success of a FinTech venture.
Kolokas D., Vanaeker T., Veredas D., and Zahra S.A.	Venture Capital, Credit, and FinTech Start-Up Formation: A Cross-Country Study; <i>Entrepreneurship Theory and Practice</i> 00(0) 1-33	Does the impact of VC and credit availability on FinTech entrepreneurship differ across countries with varying levels of FinTech entrepreneurship? And Is there a substitution effect between VCs and banks when it comes to financing ventures across countries with varying levels of FinTech entrepreneurship?	FinTech start-ups that were established in 53 country between 2009 and 2017. From Dealroom Co	Regression	Drawing on the national innovation systems framework, they examine how countries' venture capital (VC) and credit markets differently affect FinTech entrepreneurship across countries. They argue that with their established and globally diffused norms and practices, VC investors—but not banks—require a critical mass of FinTech entrepreneurship in a country to more positively influence FinTech entrepreneurship. Moreover, they argue that VC and credit markets are substitutes, especially in countries with more FinTech entrepreneurship.
Cornelli G., Doerr S., Ganbaocarta L., and Merrouche O.	Inside the regulatory sandbox: effects on fintech funding; <i>BIS Working Papers No 901</i>	How does entry into the regulatory sandbox affect firms' ability to raise capital?	FinTechs in the UK for the period from 2014q1 to 2019q2.	Regression	Firms entering the UK regulatory sandbox raise significantly more capital in the quarters after entry. The sandbox reduces information asymmetries and regulatory costs. By doing so, the sandboxes help young and innovative FinTechs to raise capital.

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Marchandani A., Gupta N., Ndiweni E.	Understanding the Fintech Wave: A Search for a Theoretical Explanation; <i>International Journal of Economics and Financial Issues</i> , 2020, 10(5), 331-343. <i>International</i>	What are the factors that contribute to the rise in the use of Fintech in various financial sectors? What are the key enabling factors and drivers of growth of Fintech ecosystem? What are the factors that are likely to inhibit the success of Fintech? How Fintech is disrupting financial services particularly traditional banking services? What is the business model that seems to underpin the success of Fintech in the banking sector?	Survey	Factor analysis	Seven internal as well as external factors including User's experience, Timely and efficient experience, Better value of money, Access from other financial institutions, Transparency, Integration with the social world, and Brand name have contributed 75.15% in the success of Fintech. The success of Fintech is context dependent on the political, cultural and environmental factors in the adopting nation.
Lairdoo L. & Avanna M.	The role of location in fintech formation; <i>Entrepreneurship &amp; regional development</i> 2020, vol. 32, nos. 7–8, 555–572	What are the location-specific factors associated with FinTech establishment intensity?	Crunchbase country-level dataset covering the period of 2007–2017 and 107 countries	OLS regression	Greater FinTech establishment intensity characterizes smaller countries; countries with stronger information and communications technology (ICT) services clusters; and countries that have experienced a crisis during the recent decade. Greater FinTech establishment intensity is also observed in countries with greater tertiary education enrolment rates, stronger university-industry cooperation, greater fixed line availability, and overall ICT readiness. The macroeconomic situation and indicators of financial development prove to be important determinants of FinTech formation.
Gazel M. & Schwienbacher A.	Entrepreneurial fintech clusters; <i>Small Business Economics</i> volume 57, pages883–903 (2021)	What drives location choice? Does location affect survival?	Dataset of over 972 fintech startups located in France during the period of 2000 to July 2018	Binomial regression	Most fintechs are geographically clustered and the location of new fintech startups is affected, among other things, by the size of clusters and the presence of incubators. Larger clusters attract newer fintech startups, and incubators are shown to be an effective mechanism to attract new fintech startups. Being located in a larger cluster reduces the risk of failure but increases the likelihood of being acquired. Increased competition within a given segment of fintech increases failure rates. Moreover, the risk of failure is significantly lower for fintech startups that have been developed in an incubator.

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Ryu H, Ko K.	Sustainable Development of Fintech: Focused on Uncertainty and Perceived Quality Issues; <i>Sustainability</i> 2020, 12, 7669	Investigate the direct effect of user trust and perceived risks on Fintech continuance intentions; Examine the direct effect of IT quality on user trust and perceived risk; Determine the direct effect of IT quality on Fintech continuance intentions.	Survey from 218 Fintech users in South Korea	partial least squares (PLS) tool	Service quality is the most important quality factor for controlling uncertainty and encouraging continued use of Fintech. System quality is negatively related to perceived risk, whereas information quality is positively related to trust. Service quality is the most important quality factor for controlling uncertainty and encouraging continued use of Fintech. IT has a more extended role on fintech than in other digital services.
Nicoletti B.	Critical Success Factors: <i>The Future of fintech</i>	n/a	n/a	CLASSIC model	Critical success factors for fin- tech initiatives: Customer Centricity, Low-Profit Margin, Scalability, Agility, Security Management, Innovation, Ease of Compliance
Paulinkėvičienė G., Stankevičienė J.	Assessment of the impact of external environment on fintech development; <i>International Scientific Conference, 13–14 May 2021, Vilnius, Lithuania</i>	n/a	Literature review	Scientific literature analysis. Data collection and partial processing. Expert evaluations	The main drivers of political environment for FinTech sector development are: openness to business and regulation environment for starting a business The main drivers of economic environment are: attractiveness and competitiveness of the country as a Fintech nation as well as the leading city as a FinTech city The main drivers of social environment are: talent availability, intellectual capital and innovation The main drivers of technological environment are: digitalization and telecommunication infrastructure
Cojoianu T., Clark G., Hoepner A., Pažinka V. & Wójcik D.	Fin vs. tech: are trust and knowledge creation key ingredients in fintech start-up emergence and financing?; <i>Small Bus Econ</i> (2021) 57:1715–1731	are trust and knowledge creation key ingredients in fintech start-up emergence and financing?	3081 new fintech ventures from 2006 to 2013 in OECD Countries (Crunchbase data)	Regression	Knowledge generated in the IT sector is much more salient for fostering new fintech start-ups than knowledge generated in the financial services sector. Additionally, the importance of new knowledge created in the financial services sector (IT sector) increases (decreases) as fintech start-ups grow and seek financing. When the level of trust in financial services incumbents falls within a region, this is followed by an increase in the financing provided to fintech start-ups
Classens S., Frost J., Turner G., Zhu F.	Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues; <i>BIS Quarterly Review</i>	n/a	n/a	n/a	The size of an economy's fintech credit market is positively related to its income level, and negatively related to the competitiveness of its banking system and the stringency of its banking regulation.

Authors	Title	Research question	Data	Research method	Main findings
Sanchez D.	Critical success factors for technology-based startups. <i>International Journal of Entrepreneurship and Small Business</i> Vol. 42, No. 4, 2021	What are the critical success factors for technology-based startups?	125 CEOs of TBSS located in Penn	student's t-test	The CSFs for TBSSs are technological surveillance, knowledge absorptive capacity, perceived performance, the quality of a product and/or service, customer satisfaction, staged financing, the support of a business incubator, innovation and entrepreneurship ecosystem, dynamic capability, and innovative and entrepreneurial culture.
Gazel M.	Entrepreneurial fintech clusters; <i>Small Bus Econ</i> (2021) 57:883–903	The objective of this study is to examine cluster formation in one of these digitalizing industries, namely, the financial industry and its dynamics as it develops. What drives location choice? Does location affect survival?	972 fintech startups located in France during the period of 2000 to July 2018	longitudinal negative binomial regressions	Larger clusters attract more new fintech startups, and incubators are shown to be an effective mechanism to attract new fintech startups. We further examine entrepreneurial exits of fintechs and find that being located in a larger cluster reduces the risk of failure but increases the likelihood of being acquired. Increased competition within a given segment of fintech increases failure rates. Moreover, the risk of failure is significantly lower for fintech startups that have been developed in an incubator.
Salerno D., Sampagnaro G., Verdoliva V.	Fintech and IPO underpricing: An explorative study; <i>Finance Research Letters</i> 44 (2022) 102071	n/a	51 US and European FinTech- and 4,210 non-FinTech-IPOs that go public from 2005 to 2019	t-tests and z-test regressions	FinTech IPOs are more underpriced than similar non-FinTech IPOs
Giaretta E., Chesni G.	The determinants of debt financing: The case of fintech start-ups; <i>Journal of Innovation &amp; Knowledge</i> 6 (2021) 268–279	investigation of fintech startup financing	FinTech start-ups in the UK from 2010 to 2015	Tobit regression analysis	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fintech start-ups that are more likely to receive long-term debt financing are unregulated, larger, characterized by higher fixed assets, owned by more than one entity or wholly owned by a financial institution or corporation, or backed by a corporate venture capitalist.</li> <li>- firms backed by investors receive less long-term debt financing than their peers.</li> <li>- the type of fintech activities performed by a start-up impact its financing.</li> </ul>

### **Allegato 3. Protocollo di intervista “semi-strutturata”**

#### **Dati Intervistato:**

Nome: \_\_\_\_\_

Competenze: \_\_\_\_\_

#### **Dati intervista:**

Numero: \_\_\_\_\_

Data: \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_

Luogo: \_\_\_\_\_

Durata: \_\_\_\_\_

#### **Intervista:**

Introduzione:

“Il lavoro di tesi analizza l’attuale mercato FinTech italiano, ed in particolare l’area pagamenti, con l’obiettivo di identificare sfide ed opportunità per startup e investitori del settore.

Le domande proposte nascono da alcune osservazioni: negli ultimi 5 anni le FinTech italiane hanno raccolto mediamente il 4% del capitale VC investito in Europa. Tale percentuale cresce nell’ultimo biennio, ma rimane comunque residuale rispetto ad altri paesi come la Francia, che nello stesso periodo hanno raccolto un ammontare quattro volte superiore al totale investito in Fintech italiane. In linea con tali osservazioni anche il numero di startup FinTech appare concentrato in un numero limitato di paesi in Europa. Altro elemento che emerge dall’osservazione delle numeriche di mercato è il forte interesse da parte degli investitori in iniziative fintech nel settore dei pagamenti. Interesse che si concentra in un numero relativamente basso di deal (Satispay e Scalapay raccolgono oltre il 90% degli investimenti VC nel 2022)”.

Domande:

Per ciascuna intervista, i quesiti di ricerca e le domande proposte sono stati selezionati in relazione alle competenze del singolo intervistato. Di seguito è proposta la *interview protocol matrix* (Castillo-Montoya, 2016) che evidenzia quali quesiti sono stati posti a ciascun intervistato.

	Quesito 1	Quesito 2	Quesito 3	Quesito 4
Intervista 1			X	X
Intervista 2	X			X
Intervista 3	X	X		
Intervista 4	X		X	

**Q1:** Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?

**Q2:** Quali sono i fattori che incentivano le start-up FinTech ad essere concentrate in altri paesi Europei?

**Q3:** Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia? Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?

**Q4:** Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove startup italiane?

## Allegato 4. Stesura interviste

### Intervista 1

#### Dati Intervistato:

*Nome:* Marco Folcia

*Competenze:* Partner PwC nel settore *Financial Service Transformation* con focus trasformazione digitale e pagamenti. È inoltre responsabile della *Practice FS Transformation* e responsabile del PwC EMEA *Payments & Open Banking Centre of Excellence (CoE)*. Folcia ha supportato istituti finanziari, in particolare banche, in seguito all'entrata in vigore della PSD2.

#### Dati intervista:

*Numero:* 1

*Data:* 28.10.2022

*Luogo:* Milano

*Durata:* 20 minuti

#### Quesiti:

- 1) Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia?
  - *In particolare, qual è stata la spinta regolamentare?*
- 2) Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi?
  - *Specificatamente da un punto di vista tecnologico*
- 3) E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?
- 4) Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove startup italiane?

---

#### Interview Notes:

R: La prima domanda che vorrei porti guarda al presente e nasce da alcune considerazioni in merito agli investimenti in Italia. In particolare, dall'analisi da me condotta è emerso che dall'inizio del 2022 ad oggi l'80% dei capitali FinTech si concentra nel segmento dei pagamenti, ed in particolar modo in un numero limitato di deals. Ti chiederei quindi di rispondere alla domanda: quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in Italia?

I: “Dal mio punto di vista questo è dovuto ad una **ragione regolamentare**, che si può ormai definire quasi “storica” poiché risale al 2007, anno in cui è nata la prima **Payment Service Directive (PSD)**. Già prima di quell'anno si è assistito ad una crescente pressione da parte della Commissione Europea per l'individuazione di pagamenti alternativi al contante. La regolamentazione dei servizi di pagamenti aveva l'obiettivo di renderli più veloci, garantendo tempi certi di esecuzione, nonché garantire maggiori tutele per i consumatori e uniformare il quadro normativo che fino ad all'ora risultava frammentato favorendo la concorrenza nella prestazione dei servizi. Con la PSD viene introdotta la figura di istituto di

pagamento con requisiti di capitale ed una regolamentazione che potessero favorire la nascita di nuove realtà ed una maggiore concorrenza nel mercato”.

“Accanto alla spinta regolamentare si è assistito ad una **digitalizzazione pervasiva del mercato**, in particolare in Italia, ed alla crescente **volontà degli imprenditori** di portare innovazione all’interno del tradizionale settore dei servizi finanziari con pagamenti più semplici”.

“Si nota quindi che la deregolamentazione accompagnata da un sistema più chiaro hanno generato fermento tra gli imprenditori del mondo dei pagamenti. Negli anni della PSD ho avuto l’occasione di lavorare con FinTech Satispay. Alberto Dalmasso e Dario Brignone, ancor prima dell’arrivo di Samuele Pinta, si rivolsero al nostro ufficio di PwC proprio per avere supporto nell’ingresso del settore dei pagamenti.

Poi, “Gli strumenti di pagamento ti permettono di entrare in un **mercato caratterizzato da elevati volumi**, che permettono di generare valore anche con bassi margini. Il valore di Satispay, infatti, deriva dalla sua attuale e potenziale penetrazione nel mercato”

R: “Marco, hai accennato ai bassi margini di profitto delle fintech che offrono servizi di pagamento, potresti approfondire il perché di tale considerazione?”

I: “I bassi margini dipendono sicuramente dall’**elevata concorrenza**. Va poi detto che le PayTech sono **business di scala**, il valore di questi attori sta nei volumi. A differenza di altri servizi finanziari caratterizzati da una base di clienti più ridotta, chiunque paga, il numero di potenziali clienti è quindi molto più ampio.

Esistono vari esempi di Fintech che offrono servizi tecnologicamente adatti che però non sopravvivono proprio perché non raggiungono la “scala” “

R: Guardando invece al futuro, quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? Ed in particolar modo da un punto di vista tecnologico?

I: Se vogliamo vedere innovazione bisogna guardare al **Web3** e al **Metaverso**, dove tutte le interazioni saranno ovviamente digitalizzate e i pagamenti avverranno tramite blockchain. Nel metaverso ci sarà spazio per nuovi modelli di business e per la nascita di nuove FinTech.

R: Se guardiamo invece ai consumatori, quali previsioni si possono fare sull’evoluzione della domanda?

I: Il futuro sta nella **comunicazione**. I consumatori sceglieranno sempre più chi investe in comunicazione.

Gli investimenti in comunicazione richiedono ingente capitale. In quest’ottica gioca un ruolo fondamentale la **collaborazione** con gli Incumbent. In partnership con le Banche, le Fintech hanno la possibilità di sfruttare il loro bacino clienti per far adottare il loro strumento di pagamento ai consumatori.

R: Quali tendenze ti aspetti di vedere nel settore financial services a partire dal 2022?

I: A mio parere le Fintech entreranno in un periodo di **maturità**, con un **consolidamento** del business. Al momento il numero di operatori è elevato e per alcuni sarà necessario affermarsi per sopravvivere. Alcune FinTech seguiranno il modello di Satispay, raccogliendo ingenti capitali per finanziare la loro crescita e penetrazione nel mercato. Altre cercheranno la collaborazione, ed in questi casi il loro motore di business passerà attraverso le Banche.

## Intervista 2

### Dati Intervistato:

*Nome:* Raffaele Perrone

*Competenze:* Partner PwC alla guida del segmento “Startups & Emerging Companies”, un team italiano che si occupa di supportare le startup e le aziende in rapida crescita nell'accelerare il loro sviluppo e nell'attrarre investitori internazionali.

### Dati intervista:

*Numero:* 2

*Data:* 03.11.2022

*Luogo:* Milano

*Durata:* 35 minuti

### Quesiti di ricerca:

1. Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?
2. Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove startup italiane?

### Domande di approfondimento:

*Si elenca di seguito una serie di domande di approfondimento utili ai fini del lavoro di tesi*

- a. Fattori regolamentari e giuridici possono avere un impatto sullo sviluppo del settore in Italia?
- b. Lo sviluppo economico di un paese può influenzarne l'attrattività per nuove FinTech? In particolare, lo sviluppo del mercato finanziario “tradizionale” (mercato del credito e dei capitali) incentiva gli investimenti in FinTech o riduce la domanda di strumenti e servizi finanziari alternativi?
- c. L'esistenza di cluster (definibili come aggregazione di imprese e operatori di supporto) nel settore FinTech, ICT e FS, migliora l'attrattività del settore FinTech o, aumentandone la concorrenza, disincentiva nuovi entranti?
- d. La disponibilità di personale qualificato e un'infrastruttura tecnologica già sviluppata in un paese influenzano la scelta degli imprenditori di fondare una startup Fintech?
- e. Quali caratteristiche del mercato target hanno rilevanza per le FinTech?

### **Interview Notes:**

R: *Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?*

I: “Partendo da una considerazione più ampia, il mercato del VC italiano (*cross-industry*) è un mercato giovane. Il ritardo che c’è rispetto ad altre realtà più evolute non è ascrivibile al settore FinTech nello specifico, ma è ascrivibile a tanti altri segmenti *digital, healthcare*, ecc. “.

“C’è una valutazione più ampia, di sistema, che va fatta: siamo un paese da un punto di vista di investimenti più “indietro”, poiché il VC è mondo giovane e con meno esperienza, e poiché le risorse finanziarie disponibili sul mercato sono estremamente inferiori rispetto a quelle presenti in altri paesi. La porzione di capitale investito in scale up e start-up rispetto al PIL nazionale è tra i più risicati in un confronto con altri paesi europei. Questo fenomeno si riscontra in tutte le start-up e scale up italiane, e il FinTech subisce le stesse dinamiche di altri settori: **scarsità di denaro sottoscritto da parte di investitori tramite fondi di VC e quindi limitato coinvolgimento del mondo delle start-up nel mondo dell’investimento**”.

“L’estremo ritardo del mercato del VC in Italia e la ridotta quota di capitale a disposizione penalizzano tutto il mondo delle start-up. Le start-up senza round di investimenti fanno fatica a crescere e svilupparsi”.

“Qualche segnale positivo c’è stato, in particolare, grazie a due realtà che stanno attirando molta attenzione e capitali.

Scalapay e Satispay stanno guidando il mercato con i loro *mega leads* (round da oltre 50 mln) e stanno cambiando la traiettoria dell’investimento nel mondo FinTech in Italia. Nel 2019 tutto il mondo fintech aveva raccolto investimenti per 50 mln di euro, nel 2022 ne ha raccolto quasi un miliardo. Queste due realtà stanno influenzando il settore fintech in Italia. Tuttavia, sono necessarie alcune considerazioni: Isolando queste due realtà, il mercato è rimasto pressoché lo stesso. Inoltre, il fatto che loro abbiamo concentrato soldi ha tolto risorse ad altri”.

R: *Rimanendo concentrati sul fattore “risorse finanziarie”, i fondi disponibili del PNRR per la digitalizzazione potrebbero influenzare il settore FinTech?*

“Quando parliamo di start-up e scale-up ci sono due elementi in particolare che influenzano la loro evoluzione:

1. SOLDI/INVESTIMENTI: Io raccolgo investimenti, metto giù il mio piano di crescita e sviluppo il mio business grazie a questi investimenti;

2. BUSINESS COMMERCIALE: sono sostenuto da partnership/collaborazioni commerciali tali per cui riesco ad accelerare il mio percorso di crescita.

Nel primo caso, il processo decisionale legato all’allocazione dell’investimento è in capo agli investitori. Tali investitori sono soggetti che hanno denaro proprio, o di terzi, e lo immettono nel sistema. Da questo punto di vista il PNRR non cambia le regole del gioco. Il PNRR è slegato dalla dinamica di investimento. Quello che cambia è l’aspetto decisionale di natura politica ed economica di un governo nella scelta di far cadere del denaro su realtà istituzionali, ad esempio Cassa depositi e Prestiti, che hanno come compito quello di sostenere l’ecosistema. Su questo ogni anno si destinano centinaia di milioni all’ecosistema delle start-up tramite CDP che distribuisce le risorse sui vari fondi di VC.

Da un punto di vista commerciale, sicuramente il PNRR può aiutare start-up e scale-up che hanno un business strettamente correlato con quelle Industry, o tipologie di servizio, impattato dal PNRR. In questo caso la start-up o scale-up non è altro che un’azienda come

altre che potranno beneficiare del PNRR sottoforma di opportunità commerciale di business. Quindi la start-up o scale-up, come qualsiasi altra realtà, beneficerà indirettamente del contesto favorito dal PNRR”.

R: *Quindi, in questo caso le fintech beneficiano dello sviluppo economico di un paese?*

I: **“Le fintech beneficiano dello sviluppo economico di un paese e della capacità dei loro fondatori di dare risposte a temi tecnologici che sono sempre stati, come sai, ben poco approfonditi dal sistema bancario in generale.** Perché nascono le fintech? perché la banca faceva la banca tradizionale senza evoluzione di prodotti, servizi e processi beneficiando dell’avanzamento tecnologico. Quando ci si è trovati con un certo tipo di liberalizzazione, arrivata dalle varie normative europee, è stato dato spazio ad operatori che non fossero puramente bancari per trovare nuove soluzioni tecnologiche di servizio / prodotto per la clientela. Sono quindi iniziate a nascere queste realtà che hanno preso il cappello della Fintech. E come sempre queste crescono se c’è il terreno fertile per farlo: Soldi e Business. I soldi l’Italia ha qualche difficoltà, il business c’è, e c’è sempre stato, e su questo le banche non hanno penalizzato i nuovi entranti”.

**“Vi è poi l’aspetto tecnologico: l’evoluzione tecnologica che c’è stata permette di fare cose che prima non potevano essere fatte.** La fintech che per sua natura è snella, rapida, agile, in grado di muoversi con rapidità, senza le rigidità tipiche di altre realtà, ad esempio le banche. È in grado quindi di mettere a terra la propria soluzione tecnologica di prodotto o processo.

R: *“Dal punto di vista tecnologico vedi delle sfide o opportunità in Italia o pensi che ormai il mercato sia globale?”*

I: **“Il mercato ormai è globale.** Il continuo sviluppo della tecnologia e quindi l’opportunità di fare certe cose in un determinato modo, ovvero, in molto più semplice, veloce e agile, rende tutte le Industry mercati globali. Gli elementi locali sono più collegati alla specifica azienda, che magari fa un prodotto molto regolamentato (con caratteristiche applicabili solo in Italia) allora ha un tipo di mercato puramente italiano. Ma se tu hai una regolamentazione europea/ internazionale e tu proponi nuove soluzioni sarai un player europeo/internazionale. **Quello che è stata una delle grandi limitazioni di questo nostro ecosistema è stato quello di pensare che uno può essere una start-up o scale-up italiana.** Chi implementa questi tipi di tecnologie e richiede l’accesso ad un determinato tipo di investimenti gioca ad una partita internazionale. Perché poi quando tu accedi ai capitali di rischio come quelli del VC, soprattutto con round strutturati (es. Scalapay Satispay) vai ad accedere a capitali internazionali, hai quindi degli investitori che guardano l’Industry e non il paese, Italia, Francia, Germania. Per loro tutte le realtà di quell’Industry, con determinate caratteristiche, sono realtà buone, indipendentemente dalla localizzazione di nascita. E quindi anche dal punto di vista della competizione della fintech nel raccogliere i denari non ci si confronta con le fintech italiane ma con quelle internazionali. Poiché l’investitore ha accesso a un dealflow/portafoglio internazionale. Scalapay si conforta quindi con altri operatori internazionali. Un investitore decide di mettere i soldi su Scalapay poiché le sue caratteristiche sono in linea con la sua strategia di investimento, ma in un confronto internazionale.

R: *“Abbiamo visto alcune iniziative come la sandbox regolamentare italiana o una serie di acceleratori e incubatori che stanno partecipando attivamente al mercato pensi questi possano influenzare lo sviluppo delle start-up italiane?”*

I: **Tutto ciò che alimenta l’ecosistema, se sano e fatto in maniera professionale, qualsiasi tipo di arricchimento che possa venire sui contenuti, sulla presenza dei soggetti incubatori/acceleratori, sulla catena degli investitori è un bene per un paese come il nostro.** Tu parti sempre dal concetto che noi su questo siamo molto giovani. Il mercato degli investitori è estremamente giovane rispetto ad altre realtà europee dove c’è una maggiore tradizione ed esperienza di investimento in società tech, start-up, scale-up etc..

**Come sempre accade, bisogna maturare conoscenze e competenze che vengono estese all'ecosistema e agli operatori e per poi vedere i risultati**

*R: Abbiamo visto finora i fattori che hanno contribuito a raggiungere il punto in cui siamo, individuando alcune difficoltà ma anche opportunità. Se dobbiamo vedere al futuro quali sono le tendenze del settore e le opportunità strategiche per le nuove start-up e fintech italiane?*

I: “Dal punto di vista delle prospettive future, come sempre, ci sono opportunità e rischi che sono strettamente collegate a temi regolatori, soprattutto in un’ambiente come quello fintech”.

**“Li dove la regolamentazione sarà più permissiva continueranno a nascere opportunità. Dove, invece, ci saranno dinamiche restrittive ci saranno penalizzazioni. Più c’è spazio per operare, senza limitazioni e senza perimetri, più si svilupperanno soluzioni sempre nuove.** Come dicevo prima la tecnologia aiuta e l’evoluzione tecnologica continuerà ad aiutare e a trovare soluzioni innovative. Io sono ottimista su questo, sono anche ottimista su quanto sta succedendo in Italia. Il fatto che nascano questi unicorni, e come sempre accade in queste situazioni, l’esperienza che fanno le persone coinvolte in questi progetti viene distribuita e quindi sono abbastanza certo che nel corso dei prossimi anni tantissimi, che hanno lavorato/lavorano in Scalapay, Satispay, etc, tra cui molti giovani, avranno l’opportunità di avviare nuovi progetti imprenditoriali, figli di queste realtà più evolute. **Quando ci sono esempi di successo imprenditoriale si creano sempre degli ecosistemi attorno intorno a queste realtà”.**

“L’opportunità che il sistema ha e quella di generare **profili professionali evoluti e sofisticati** che potranno contribuire in futuro lo stesso ecosistema con nuove opportunità per il sistema”.

## Intervista 3

### Dati Intervistato:

*Nome:* Alessandro Floris

*Competenze:* Country Manager di una società specializzata in offerta di servizi FinTech di P2P lending e Credit Scoring, oltre che COO di Moffu Labs, società specializzata in investimenti in startup, tra cui True Layer

### Dati intervista:

*Numero:* 3

*Data:* 14.11.2022

*Luogo:* Video Meeting

*Durata:* 30 minuti

### Quesiti di ricerca:

3. Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?
4. Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia? In particolare, in che modo i recenti trend del settore Financial Services si possono coniugare in opportunità strategiche per le nuove startup italiane?

### Domande di approfondimento:

*Si elenca di seguito una serie di domande di approfondimento utili ai fini del lavoro di tesi*

- a. Fattori regolamentari e giuridici possono avere un impatto sullo sviluppo del settore in Italia?
- b. Lo sviluppo economico di un paese può influenzarne l'attrattività per nuove FinTech? In particolare, lo sviluppo del mercato finanziario "tradizionale" (mercato del credito e dei capitali) incentiva gli investimenti in FinTech o riduce la domanda di strumenti e servizi finanziari alternativi?
- c. L'esistenza di cluster (definibili come aggregazione di imprese e operatori di supporto) nel settore FinTech, ICT e FS, migliora l'attrattività del settore FinTech o, aumentandone la concorrenza, disincentiva nuovi entranti?
- d. La disponibilità di personale qualificato e un'infrastruttura tecnologica già sviluppata in un paese influenzano la scelta degli imprenditori di fondare una startup Fintech?
- e. Quali caratteristiche del mercato target hanno rilevanza per le FinTech?

### **Interview Notes:**

R: *Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?*

I: **“Il mondo VC e il mondo degli investimenti in startup italiane è molto in ritardo.** Quindi, soldi in Italia non ci sono. Nonostante CDP e la quota importante di denaro che rilascia sul mercato, il mercato rimane ancora indietro rispetto al resto dell’Europa. Questo vale per tutte le startup e vale anche per le FinTech.”

“Tutte le startup Italiane sono affette da **nanismo**, tipica caratteristica di “imprenditorialità italiana”: tipicamente le imprese italiane falliscono poco (minor rischio), ma in realtà non scalano mai. Quindi, mancano soldi e manca ambizione e questo è vero anche per le FinTech. Ma le fintech hanno qualche controindicazione, ovvero:

1. **Le fintech sono schiacciate da aspetti regolamentari e giuridici.** Nel caso di sistemi di pagamento anche semplice c’è bisogno di una licenza della Banca d’Italia (o europea) o autorizzazione della Consob e per far questo sono necessario avvocati, un team di supporto etc. Questo significa “costi”, già in partenza, e spesso queste competenze non sono così diffuse. Poi, ci sono una serie di adempimenti con tutti i rischi ad essi annessi. E questi fattori di rischio tipicamente spaventano gli investitori.
2. **Le fintech sono molto verticali**, questa verticalizzazione molto spinta (es. tu fai prestiti B2B o B2C o B2B2C), da un lato, è l’unico modo per fare fintech (perché non ci si può allagare facilmente), dall’altra parte è una condanna, perché il mercato iniziale è ridotto. Difficile differenziare ed espandere la propria *Value Proposition*. Difficile fare up-selling o cross-selling, quindi le opportunità di business sono limitate.
3. Tutto il mondo fintech come le banche è un **business di volumi**. Piccoli ricavi anche alto marginanti. Ma piccoli ricavi per utente. Per fare soldi bisogna avere molti utenti. Per avere molti utenti bisogna investire per espandersi. **Ma difficile ottenere investimenti in crescita in un mercato con ridotta disponibilità di investimento.**
  - Business B2C: trovare gli utenti in un mondo digitale è costosissimo
  - Business B2B: per contattare le aziende ci si contra con la concorrenza delle banche

Questi fattori limitano la crescita di questo mercato”

“Perché investire in Truelayer:

- a. Da un lato avevi degli imprenditori seriali italiani, con esperienza in Silicon Valley
- b. Approccio B2B quindi non necessari grossi capitali per creare la customer base
- c. Sfruttavano vantaggi normativi della direttiva PSD2 -> Si apriva un mercato nuovo (servizi B2B prendendo i dati dei clienti e rendendoli disponibili)
- d. Imprenditorialità “Think Big”, piano di crescita già strutturato

Perché a Londra:

- a. **Mercato dei capitali sviluppato** (è possibile raccogliere cifre importanti anche in fase Seed)
- b. **Presenza di molte fintech**
- c. **Substrato di competenze** anche a minor costo
- d. **Legislazione snella**
- e. **Risorse di supporto** (avvocati, commercialisti) economiche”

“La forte verticalizzazione, la necessità di avvalersi di competenze iniziali, e i requisiti di regolamentazione ti impediscono di partire senza elevati capitali. Inoltre, in Italia è difficile trovare competenze a basso costo.”

R: *Quali sono le opportunità di crescita del settore FinTech in Italia?*

I: “**Il mercato non penso cambierà molto. Esistono però eccezioni**, vedasi Satispay unicorno del 2022. Questi unicorni mi aspetto che vengano acquisiti da incumbent con elevate disponibilità di risorse ma difficile innovazione interna.”

“Vedo potenzialità nel segmento InsurTech, vedasi Yolo, esempio di startup in crescita con elevate **disponibilità finanziarie**, un **team solido e competente**, costruito da **imprenditori specializzati in “startup”** e un **progetto “Think big”**.”

R: *La disponibilità di un’infrastruttura tecnologica già sviluppata in un paese influenzano la scelta degli imprenditori di fondare una startup Fintech?*

I: “**Non vi è un problema di tecnologia in Italia**, poi spesso la tecnologia si può comprare. Inoltre, sempre è così importante la tecnologia. La tecnologia si sviluppa, si compra o si instaurano partnership. Tipicamente le tecnologie applicate da startup fintech sono già disponibili e ampiamente adottate (es. Satispay)”

“Vedo più l’inerzia dell’istituzione finanziaria grande ad evolversi su temi tecnologici nuovi”

## Intervista 4

### Dati Intervistato:

*Nome:* Stefano Travaglia

*Competenze:* Director New Business Line in Satsipay

### Dati intervista:

*Numero:* 4

*Data:* 29.11.2022

*Luogo:* Milano

*Durata:* 30 minuti

### Quesiti di ricerca:

1. Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?
2. Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia? Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?

### Domande di approfondimento:

*Si elenca di seguito una serie di domande di approfondimento utili ai fini del lavoro di tesi*

- a. Fattori regolamentari e giuridici possono avere un impatto sullo sviluppo del settore in Italia?
- b. Lo sviluppo economico di un paese può influenzarne l'attrattività per nuove FinTech? In particolare, lo sviluppo del mercato finanziario "tradizionale" (mercato del credito e dei capitali) incentiva gli investimenti in FinTech o riduce la domanda di strumenti e servizi finanziari alternativi?
- c. L'esistenza di cluster (definibili come aggregazione di imprese e operatori di supporto) nel settore FinTech, ICT e FS, migliora l'attrattività del settore FinTech o, aumentandone la concorrenza, disincentiva nuovi entranti?
- d. La disponibilità di personale qualificato e un'infrastruttura tecnologica già sviluppata in un paese influenzano la scelta degli imprenditori di fondare una startup Fintech?
- e. Quali caratteristiche del mercato target hanno rilevanza per le FinTech?

### **Interview Notes:**

R: *Quali sono i fattori che influenzano lo sviluppo del settore FinTech? Esistono fattori di arretratezza che giustificano il ritardo nello sviluppo del settore FinTech in Italia e il divario in termini di investimenti rispetto ad altri paesi Europei?*

L'intervistato solleva una domanda "Esistono FinTech italiane?". La domanda nasce da una considerazione più ampia che deriva da aspetti prettamente amministrativi e regolatori.

Satispay, infatti, come la maggior parte delle PayTech operanti in Italia, non possiede licenza della Banca d'Italia, ma pone le sue radici in altre legislazioni che offrono iter autorizzativi più semplici.

Satispay dal 2019 con la Brexit è divenuto istituto di Moneta Elettronica autorizzato e regolato dalla CSSF Autorità lussemburghese<sup>44</sup>.

Secondo l'intervistato la motivazione che spinge le FinTech a richiedere l'autorizzazione in altri paesi è la massiccia burocrazia italiana: "Il vero problema in Italia è la burocrazia".

R: *Quali sono i fattori che hanno reso le PayTech il segmento FinTech maggiormente consolidato in termini di investimenti in Italia? Quali sono le ulteriori possibilità di sviluppo per i pagamenti innovativi? E quali sono le previsioni di evoluzione della domanda nel settore?*

R: *Quali sono le opportunità di sviluppo del business?*

In Italia puoi fare business anche su prodotti più tecnologici.

Satispay ha in progetto di espandersi e "Mercato dei minorenni e welfare aziendale" sono alcuni dei business target. L'obiettivo è quello di costruire intorno al "core business", che è il pagamento, una serie di servizi a valore aggiunto che rendono l'utilizzo di Satispay quotidiano.

Costruire dei servizi da parte dei Merchant o dei Clienti che diano valore.

"Il servizio dei pagamenti è un mercato anticiclico. I pagamenti digitali sono il trend del futuro: Il contante nei prossimi anni andrà ad assottigliarsi a favore di metodi di pagamento digitali. L'Italia non è un *first mover* sulla parte tecnologica, però la digitalizzazione degli utenti è in crescita. L'adozione di Satispay necessita di avere un semplice *smartphone*".

R: *Cosa ha permesso a Satispay di distinguersi da altre FinTech per capitali raccolti?*

Il tessuto imprenditoriale di non credere in progetti grandi

Satispay è un esempio che in Italia si può avere successo: "non bisogna arrendersi al primo ostacolo" e "puntare in grande" e grazie a questo i suoi fondatori sono riusciti ad attrarre capitale anche dall'estero.

"I fondatori sono stati in grado di trasmettere la cultura di crede in un progetto ambizioso con un obiettivo di più ampio respiro"

---

<sup>44</sup> Dalmaso: «Dopo un'approfondita analisi di vari mercati, abbiamo trovato in Lussemburgo 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 e risponde alla necessità di realtà come noi di procedere speditamente» fonte: <https://www.ilsole24ore.com/art/satispay-via-libera-ad-operare-lussemburgo-ABoyoNiB>

Satispay ha disintermediato alcuni passaggi. Merchant – utente. rivoluzionare il business model tagliando parte della catena riducendo i costi e aumentando i margini. Un esempio di come la tecnologia ha portato valore.

*R: Un'aggregazione fintech come milano può dare impulso a nuove startup?*

“Per una FinTech, un contesto di forte concentrazione di start-up, come Milano, conta molto. Se tu sei contaminato da un ambiente di un certo tipo sei portato a certi standard, in questo senso, penso possa fare molto bene all'ecosistema una realtà come Satispay perché fa capire che “in Italia si può fare” e contamina in maniera positiva l'ecosistema”.

“Le normative portano sempre a nuove opportunità se indirizzate verso l'innovazione”.