



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"L'IMPATTO DEL FINTECH SUL SETTORE FINANZIARIO
ITALIANO: UN'ANALISI PRELIMINARE"**

RELATORE:

CH.MO PROF. AMEDEO PUGLIESE

LAUREANDA: ECATERINA CLIPA

MATRICOLA N. 1164122

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

La candidata, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dal/dalla candidato/a o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. La candidata dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Riferimenti bibliografici' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: Le caratteristiche e lo sviluppo di FinTech	3
1.1 Identificazione e definizione di FinTech.....	3
1.2 La nascita e l'evoluzione del FinTech a livello globale	6
1.3 Analisi dei principali ambiti di sviluppo in Italia.....	9
1.3.1 I settori con maggior volume	10
1.3.2 I settori con maggior crescita	13
1.3.3 Altri settori.....	14
CAPITOLO 2: L'impatto del contesto competitivo e regolamentare sulla stabilità dell'industria finanziaria.....	16
2.1 Gli intermediari finanziari e le imprese FinTech a confronto	16
2.2 I potenziali benefici di FinTech per la stabilità finanziaria	20
2.3 I potenziali rischi di FinTech per la stabilità finanziaria	22
2.3.1 I rischi micro-finanziari	22
2.3.2 I rischi macro-finanziari.....	24
2.4 La sfida affrontata dalle Autorità per la regolamentazione	24
2.4.1 Metodi per la promozione dell'innovazione finanziaria	27
CAPITOLO 3: Le reazioni degli intermediari finanziari a FinTech.....	30
3.1 Le possibili scelte strategiche degli <i>incumbent</i>	30
3.2 Le attuali decisioni adottate dagli intermediari in Italia	33
3.2.1 Il caso di Intesa Sanpaolo.....	35
CONCLUSIONI.....	39
APPENDICE A.....	41
APPENDICE B.....	43
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	47
SITOGRAFIA.....	50

INTRODUZIONE

Il settore finanziario è da sempre in continua evoluzione e, nell'ultimo decennio, una delle sue più grandi novità è stata sicuramente la nascita delle imprese FinTech. Si tratta di nuove realtà che si distinguono dai tradizionali intermediari finanziari per l'applicazione di tecnologie avanzate, le quali consentono la velocizzazione dei processi, l'offerta di soluzioni più efficienti e la centralità del cliente all'interno del nuovo modello di business. In questo modo viene ridefinito il funzionamento dei tipici strumenti adottati nei vari ambiti del settore finanziario, come ad esempio nei pagamenti, nella raccolta di fondi e negli investimenti.

Essendo un'innovazione di recente diffusione, non è ancora possibile definire con certezza quali saranno i suoi risvolti. Il presente lavoro si focalizza proprio su questo, ovvero su quale sia il reale impatto dell'ingresso di imprese FinTech all'interno del settore finanziario, in particolare prendendo in considerazione gli effetti sul contesto competitivo e regolamentare in cui si inseriscono. L'attenzione sarà rivolta verso la situazione del mercato italiano, il quale si trova ancora nella fase iniziale in cui le dimensioni di queste realtà non sono sufficientemente rilevanti da rappresentare una vera minaccia, a differenza di quanto avviene in America e Asia. Malgrado ciò, la crescita dell'interesse sia da parte dei consumatori, sia delle autorità che degli intermediari finanziari indica la considerevole potenzialità dell'innovazione, pertanto è opportuno comprendere fin da subito in quale modo usufruire dei benefici e minimizzare i rischi.

A tal fine si procederà a definire il campo di riferimento di FinTech per distinguerlo dalle altre tipologie di società simili, individuando nello specifico gli ambiti operativi in Italia. Successivamente, nel secondo capitolo si confronteranno le imprese FinTech con gli intermediari finanziari tradizionali per stabilire in che modo i nuovi soggetti si differenzino; si tratterà anche delle difficoltà che le Autorità devono affrontare per la determinazione di una regolamentazione adatta, dopo aver analizzato i potenziali rischi e benefici di FinTech sulla stabilità del sistema finanziario. L'ultimo capitolo, invece, si focalizzerà sugli effetti che l'ingresso dei nuovi concorrenti hanno avuto e potranno avere sulla struttura del settore in base alle strategie adottate dai tradizionali *player*, prendendo in considerazione in particolare le istituzioni bancarie per la loro rilevanza. Sarà perciò studiato nel dettaglio il caso di Intesa Sanpaolo, banca italiana che da anni si impegna nella promozione della digitalizzazione e rappresentativa della direzione del mercato data la sua dimensione e influenza.

CAPITOLO 1: Le caratteristiche e lo sviluppo di FinTech

1.1 Identificazione e definizione di FinTech

Il termine FinTech deriva dall'unione di Finanza e Tecnologia, lasciando così facilmente intuire i due settori che ne sono coinvolti. Si tratta, infatti, della denominazione data a una nuova tipologia di imprese che si sono diffuse negli ultimi anni grazie all'adozione di tutte quelle tecnologie digitali che facilitano la fornitura di servizi finanziari, utilizzando strutture flessibili, tagliando i costi di produzione e promuovendo la sicurezza dei dati. In questo modo sono in grado di differenziarsi dai tradizionali soggetti attivi nel settore finanziario, a volte offrendo anche la stessa tipologia di prodotti ma riuscendo a incrementare l'efficienza del processo sia da parte dell'impresa che da quella dei consumatori (Consob, 2018; Chen, Wu, Yang, 2019, Panetta, 2017).

In realtà, risulta difficile delimitare l'esatto campo di riferimento del fenomeno a causa dell'eterogeneità dell'attività svolte dalle società che ne fanno parte, per questo motivo non esiste una semplice e univoca definizione. Il rischio è infatti quello di comprendere anche coloro che non ne fanno direttamente parte, ma che svolgono solamente una funzione di supporto all'attività vera di intermediazione finanziaria.

Tra le numerose definizioni, una delle più complete è sicuramente quella proposta dal *Financial Stability Board* (Carney, 2017): *“FinTech as technologically-enabled financial innovation that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial service”*.

Seguendo quest'ottica, emerge chiaramente come l'elemento fondamentale sia l'opportunità che l'innovazione tecnologica presenta per la rivisitazione delle tradizionali attività finanziarie, con la creazione o la modifica più funzionale dei processi, prodotti e modelli di business. È chiaro come questo cambiamento possa avere un rilevante impatto sulle strutture dei mercati e sulle istituzioni finanziarie esistenti, in quanto si tratta di una nuova componente all'interno del settore che può andare a competere direttamente con gli intermediari finanziari, i cosiddetti *incumbent*. Tale innovazione ha numerosi effetti positivi o negativi, a seconda dell'aspetto analizzato. Ad oggi non è ancora chiaro quello che FinTech andrà effettivamente a rappresentare per il mercato, soprattutto a causa della scarsità dei dati disponibili.

Un tentativo di comprensione del valore dell'innovazione è stato fatto dalla ricerca di Chen, Wu e Yang (2019), i quali hanno analizzato le domande di brevetto FinTech registrate tra il 2003 e il 2017 negli Stati Uniti. Partendo dal presupposto che nello studio vengono considerate tutte le imprese che hanno applicato o applicheranno in futuro “*digital computing technologies*” ai servizi finanziari, sono stati rilevati due fattori che spiegano gli effetti che influenzano l'innovazione: il primo riguarda la capacità della tecnologia di base di essere intrinsecamente dirompente, mentre il secondo fa riferimento alla possibilità dei nuovi entranti di rappresentare una minaccia.

Essenzialmente, in linea generale, viene dimostrato che gli innovatori ne stanno beneficiando più di tutti, ma nel complesso l'effetto di FinTech è positivo anche per l'intero settore finanziario. La situazione è naturalmente meno pericolosa per gli *incumbent* leader di mercato¹(Appendice A), che sono in grado di rispondere efficacemente alla nuova concorrenza grazie ai loro continui e notevoli investimenti di risorse nel dipartimento di Ricerca e Sviluppo. Nonostante ciò, lo sviluppo di tecnologie dirompenti da parte di alcune startup non finanziarie riesce ad avere un impatto considerevole sul resto dell'industria che rimane fedele ai tradizionali modelli di business.

A questo punto, è importante puntualizzare che spesso esistono delle società che possono apparire simili, ma che non entrano direttamente a far parte della categoria di FinTech. Si tratta di imprese appartenenti principalmente al settore tecnologico, le quali aggiungono alla loro attività primaria anche l'offerta di servizi finanziari digitalizzati oppure sviluppano servizi e applicativi che potranno essere utilizzati dagli *incumbent* come supporto alla loro crescita operativa². Queste due tipologie di imprese vengono chiamate rispettivamente TechFin e Tech.

Le prime, in particolare, sono società che offrono servizi digitali e decidono di allargare successivamente la propria produzione anche all'ambito finanziario. Solitamente, esse beneficiano di una consistente disponibilità di risorse e un grande network preesistente, ma hanno anche una base utenti significativa dalla quale derivano enormi quantità di dati. Con la raccolta di tutti questi dati sono in grado di profilare in modo puntuale le abitudini e i gusti della propria clientela, analizzando così anche tutti quegli aspetti maggiormente finanziari che normalmente non sono di loro competenza. È facile intuire come questa particolare tipologia

¹ Vengono individuati come imprese *incumbent* che, a seconda della quota di mercato basata sui ricavi, si classificano nel primo quartile del sotto-settore in cui operano.

² Consob, 2018.

di aziende sia potenzialmente una concorrente aggressiva e temibile per tutti gli intermediari finanziari vigilati, ma anche per le stesse FinTech più piccole³.

I player tecnologici più rilevanti, i cosiddetti BigTech, a livello mondiale sono i GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon e Microsoft) e i BAT asiatici (Baidu, Alibaba, Tencent); tutti loro stanno adottando una serie di innovazioni che li sta trasformando sempre di più in soggetti simili a delle banche. Ad esempio, Amazon ha introdotto in Italia la possibilità di acquistare in rate nuovi prodotti, a seconda che il profilo del cliente rispetti determinate condizioni. È considerato un sistema di dilazione del pagamento che non rientra nella categoria di finanziamenti in quanto non prevede l'applicazione di interessi oppure oneri finanziari, ma rappresenta comunque un passo in avanti verso il mondo finanziario⁴ assieme ad AmazonPay.

Le imprese solo Tech, invece, si caratterizzano per il fatto che la tecnologia rappresenta il loro prodotto effettivo, agendo così più come fornitori che come concorrenti all'interno del settore finanziario⁵. È attraverso i loro servizi che spesso gli *incumbent* riescono a innovarsi e mantenere la loro quota, sempre più a rischio, all'interno del mercato.

Oltre alla difficoltà di trovare un'esatta definizione, è difficile stabilire anche una classificazione univoca di tutti i segmenti di cui la realtà FinTech è composta. Col passare del tempo le società hanno iniziato a sviluppare servizi sempre più differenziati con diverse tecnologie, allontanandosi così dall'iniziale concezione di fenomeno di nicchia. Per questo lavoro è stata adottata la suddivisione in base all'attività svolta, seguendo la classificazione proposta dai report di PricewaterhouseCoopers.

Date queste caratteristiche, emerge la preoccupazione che un potenziale cambiamento dell'industria finanziaria, tipicamente esclusiva e dai forti risvolti economici, causato da FinTech possa minare la stabilità dei mercati e delle grandi imprese *incumbent*. Per questo motivo il presente elaborato cerca di individuare quali effetti si sono già ottenuti e i possibili risvolti futuri di tale innovazione sul contesto competitivo e normativo, focalizzandosi principalmente sul caso italiano per valutare la realtà che si sta formando.

³ Consob, 2018.

⁴ Per maggiori informazioni, visitare il sito <<https://www.altroconsumo.it/soldi/carte-di-credito/news/pagamento-a-rate-amazon>>

⁵ Consob, 2018.

1.2 La nascita e l'evoluzione del FinTech a livello globale

Originariamente, il termine viene fatto risalire al progetto “*Financial Services Technology Consortium*” sviluppato dal predecessore di Citigroup, che aveva lo scopo di favorire maggiormente la cooperazione della finanza con la tecnologia. Questa idea risale agli inizi degli anni Novanta, tuttavia il punto di svolta che ha portato alla concezione attuale di FinTech è stato probabilmente la grave crisi finanziaria del 2008 e solamente dal 2014 ha iniziato a catturare l'attenzione da parte dell'intera società (Figura 1.1). Questo dimostra quanto in realtà il fenomeno sia recente e perché sia così importante analizzare i suoi potenziali sviluppi futuri nel mercato.

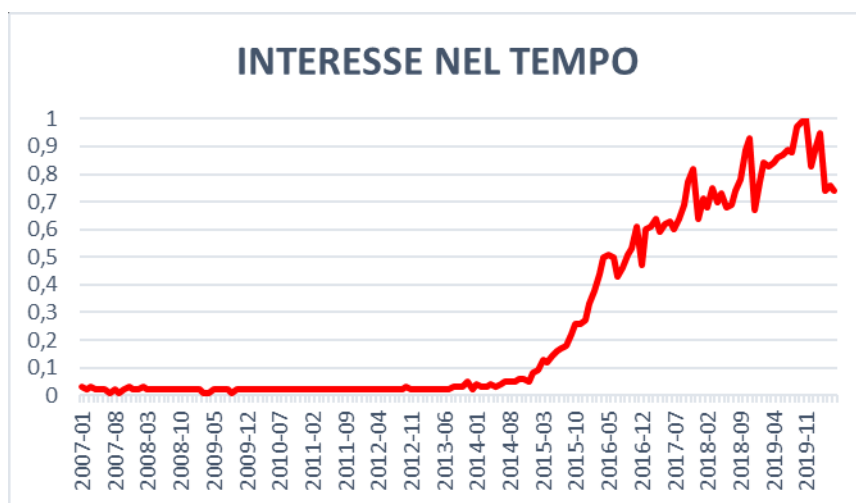


Figura 1.1: Interesse nel tempo per il fenomeno FinTech. Fonte: Google Trends

La digitalizzazione del settore finanziario non è un fenomeno nuovo, anzi, anche nel passato la tecnologia è stata un elemento fondamentale per il suo sviluppo. È sufficiente menzionare il telegrafo, le ferrovie, i canali e le navi a vapore per comprendere come all'inizio del Novecento ci fossero innovazioni altrettanto dirompenti, che favorirono un maggior scambio di informazioni, transizioni e pagamenti in tempi più rapidi in tutto il mondo⁶. Uno studio di Alt e Puschmann (si veda Puschmann, 2017) evidenzia come nel corso della storia si possano individuare cinque diverse fasi che riguardano l'evoluzione di FinTech nei paesi sviluppati (Tabella 1.1).

Le prime tre riguardano le innovazioni fino al 2010, accomunate dall'adozione di un processo di digitalizzazione interna. Inizialmente infatti le banche e le assicurazioni adottarono le nuove tecnologie con lo scopo di automatizzare l'efficienza dei loro processi. La loro strategia si basava sul raggiungimento dei clienti attraverso uno o più canali, come ad esempio con gli agenti e gli sportelli ATM, e la fornitura del supporto necessario, sia utilizzando processi

⁶ Arner D., Barberis J., Buckley R., 2015.

collegati al *back-office* sia, successivamente, con quelli di *front-office*. Alla fine del secolo scorso, i servizi finanziari erano diventati indubbiamente un'industria digitale, caratterizzata dalla crescente adozione della tecnologia per i processi all'interno e all'esterno delle istituzioni. La vera svolta per la crescita del FinTech è stata il cambiamento nella percezione dei consumatori sui soggetti coinvolti nel supporto finanziario a seguito, soprattutto, della crisi finanziaria del 2008. Da allora, le banche sono state soggette a maggior regolamentazione con lo scopo di prevenire simili situazioni, dovendo rispettare più obblighi e alterando il tipico modello di business. È proprio da questo momento in poi che nuove start-up o TechFin hanno iniziato a occuparsi di prodotti e servizi finanziari destinati all'uso diretto degli individui come singoli e come società, concorrendo così all'interno del settore (Arner D., Barberis J., Buckley R., 2015).

Nella quarta fase invece le imprese si sono focalizzate sul rapporto con i fornitori, standardizzando i processi e le funzioni. Con l'intenzione di diminuire la produzione interna, le prime aree ad essere esternalizzate sono state quelle di supporto, come l'*Information Technology* (IT), e, successivamente, gli altri processi aziendali più rilevanti come i pagamenti, gli investimenti e l'elaborazione del credito.

Per il futuro, dal 2020 in poi, l'ultima fase prevede che la digitalizzazione sia maggiormente orientata ai bisogni del cliente, a differenza dell'attuale sistema che si basa sulla centralità dei prodotti. I nuovi servizi offerti da FinTech includeranno lo sviluppo di nuovi modelli di business, nonché l'evoluzione dei fornitori di servizi finanziari esterni al settore.

	FASE 1	FASE 2	FASE 3	FASE 4	FASE 5
Periodo	<i>Fino al 1960</i>	<i>1960-1980</i>	<i>1980-2010</i>	<i>2010-2020</i>	<i>Dal 2020</i>
Strategia	Supporto di nuovi servizi attraverso la tecnologia	Digitalizzazione dei sistemi di <i>back-office</i> Interdipendenza internazionale tra le istituzioni	Digitalizzazione del <i>front-office</i> Multicanalità Integrazione interna	Esternalizzazione delle funzioni caratteristiche e di supporto	Centralità del cliente Collaborazione tra FinTech e banche
Innovazioni	Concessione finanziamenti e assicurazioni per barche e infrastrutture	Diffusione di ATM	<i>Online banking</i> , Pagamenti elettronici, <i>Clearing house</i>	Piattaforme online, app, <i>Open Banking</i>	<i>Inventive Banking</i> , <i>Open X</i>
Tecnologia	Telegrafo	Telex	Fax e Internet	DLT, AI, IoT, <i>blockchain</i> , <i>machine learning</i>	-

Tabella 1.1: Fasi storiche di FinTech. Fonti: Puschmann, (2017) e Arner D., Barberis J., Buckley R. (2015)

Al giorno d'oggi generalmente la maggior parte delle imprese FinTech sono ancora *start-up* che non ricoprono un ruolo rilevante all'interno del settore, sebbene la situazione stia comunque evolvendo. A livello globale, nel 2017 il credito FinTech ammontava a 545 miliardi di dollari, ovvero circa lo 0,14% dello stock di attività totale del sistema finanziario⁷.

L'innovazione ha raggiunto, con vari gradi di adozione, sia i paesi sviluppati che quelli in via di sviluppo, spesso indipendentemente dall'andamento dell'economia o dei confini politici. In alcuni mercati è ancora limitata a pochi settori, mentre in altri sta già rivoluzionando l'industria finanziaria. Oltre a questo aspetto, è opportuno evidenziare come siano presenti differenze anche all'interno dei singoli paesi, dove certe città, come Hangzhou, Seattle e Tel Aviv, sono diventate inaspettatamente dei veri e propri centri FinTech.

A questo proposito, Jon Frost (2020) analizza il grado di adozione di FinTech nelle diverse aree del mondo e spiega come i principali motivi delle differenze presenti siano, ad esclusione dello sviluppo della tecnologia, la presenza di una domanda ancora insoddisfatta, il particolare contesto competitivo, la regolamentazione e il cambiamento della demografia dei paesi. Infatti, le nuove imprese FinTech sono state in grado di raggiungere tutti quei soggetti che sono rimasti, fino ad oggi, esclusi dai servizi del settore finanziario, e hanno fornito una soluzione ai caratteristici fallimenti del mercato dovuti alle asimmetrie informative e alti costi di transizione.

Ad esempio, alcuni BigTech stanno incominciando a dominare i mercati finanziari, in particolare il settore dei pagamenti mobili in Cina che nel 2017 rappresentava il 16% del PIL, con Alipay e WeChat Pay che contano rispettivamente oltre 500 e 900 milioni di utenti attivi, coprendo insieme il 94% del mercato. Colossi della tecnologia simili sono presenti in modo rilevante anche negli Stati Uniti, India e Brasile, ma non contribuiscono così tanto al PIL dei loro paesi (solo lo 0.3-0.6%). Questa grande differenza è data dalla diversità della composizione del mercato di riferimento. Nei paesi in cui il sistema bancario è ben sviluppato, come in America e in Europa, le innovazioni FinTech fanno affidamento sul sistema preesistente, favorito dall'alta adozione delle carte di credito e dei conti correnti bancari nella popolazione. Al contrario, nei paesi in cui è necessaria la costruzione di nuove strutture, è più semplice che le aziende tecnologiche integrino all'interno delle proprie piattaforme anche modalità di pagamento, come Alipay di Ant Financial, WeChat Pay di Tencent, Vodafone M-Pesa e Mercado Pago. Spesso, le aziende BigTech sono in grado di applicare minori commissioni ai propri servizi, a confronto con quelle più costose degli altri

⁷ Jon Frost, 2020.

intermediari, e operano con margini bassi. In certi casi, questi livelli di profitto vengono anche sovvenzionati attraverso le risorse prodotte dagli altri segmenti dell'azienda se necessario, visti i vantaggi complementari che tali servizi di pagamento apportano al *core business* (Frost et al., 2019).

A livello globale, la Cina risulta essere il mercato con il maggior numero di PMI che adottano servizi FinTech al mondo, in particolare nel settore dei pagamenti, seguita dagli Stati Uniti (figura 1.2). I paesi europei non hanno ancora un ruolo considerevole a livello globale, ad esclusione del Regno Unito, ma stanno continuando a crescere e promuovere gli investimenti

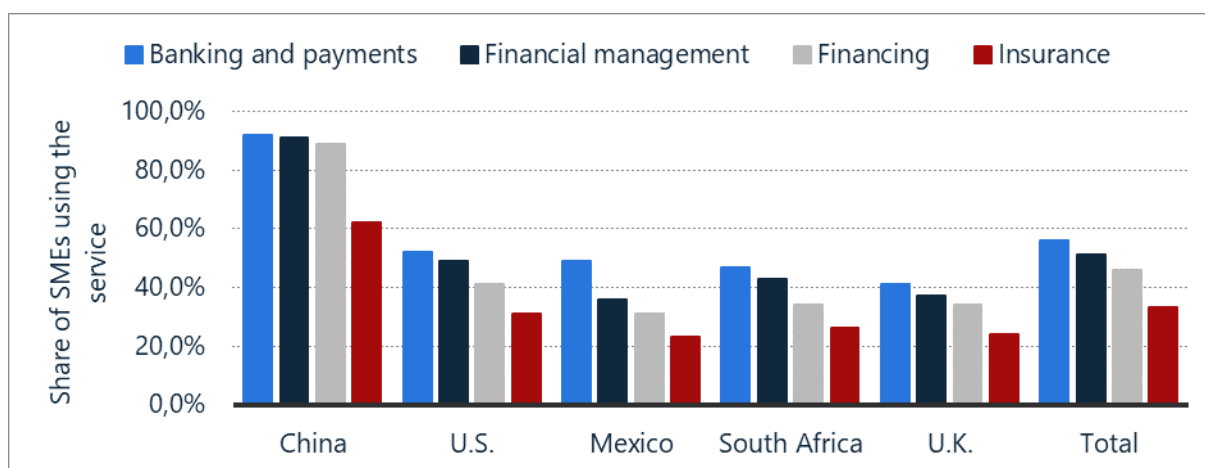


Figura 1.2: Paesi leader per l'adozione di FinTech nel 2019, divisi per categorie. Fonte: Statista

Nonostante la disomogeneità della diffusione di questo tipo di imprese, la loro crescita non ne viene limitata data la possibilità di agire al di fuori dei confini nazionali in cui hanno sede grazie alla loro tecnologia, riuscendo a raggiungere facilmente individui, società o istituzioni situati in qualsiasi parte del mondo.

1.3 Analisi dei principali ambiti di sviluppo in Italia

Nei prossimi paragrafi verranno analizzati i principali ambiti, ovvero le diverse aree funzionali, in cui FinTech si sta sviluppando in Italia seguendo la classificazione e i dati del più recente report *Fintech calls for fuel* di PwC in collaborazione con NetConsulting Cube (2020). In totale sono state analizzate 364 imprese, di cui 278 FinTech e 86 TechFin.

Negli ultimi anni il FinTech sta continuando a crescere nella quantità di investimenti, fatturato e numero di imprese con dinamismo anche in Italia, nonostante le cifre e i ritmi rimangano ancora troppo lontani dalla realtà internazionale (Appendice B). Basti pensare che rispetto alla situazione del Regno Unito, primo in Europa, gli investimenti in Italia corrispondono al 3,1% di quelli britannici.

Le prospettive future, tuttavia, rimangono positive e il numero delle imprese sta aumentando ogni anno, indicando che c'è una maggior consapevolezza dell'opportunità che questo fenomeno rappresenta, soprattutto da parte delle Istituzioni come Camera dei deputati, Banca d'Italia e Consob. In questo modo viene data la possibilità anche agli intermediari tradizionali di innovarsi e competere, superando alcuni dei limiti stringenti a cui sono sottoposti.

È interessante sottolineare come, all'interno del territorio italiano, esista un principale polo per FinTech in Lombardia (54% delle società), con la sola città di Milano che ne ospita il 45%. Inoltre, una percentuale piuttosto significativa rispetto alla realtà nella maggioranza delle altre regioni indica che invece l'8% delle imprese italiane ha sede all'estero.

Un'altra caratteristica specifica dello Stato da prendere in considerazione è sicuramente la rilevanza delle piccole e medie imprese (PMI), che rappresentano il 92% delle società dell'intero mercato e impiegano fino al 82% dei lavoratori totali. Questo particolare tipo di imprese è solito avere difficoltà nel farsi concedere linee di credito dai grandi istituti bancari che richiedono maggiore solidità e sicurezza. Ecco perché quasi la metà delle FinTech italiane si concentra su di esse, in particolare quelle che offrono servizi legati al prestito.

1.3.1 I settori con maggior volume

Payments

Il settore più maturo è quello dei *Payments*, che si occupa di offrire servizi digitali utili per effettuare pagamenti semplificando e velocizzando il processo tradizionale. Più nello specifico, ci si riferisce: al trasferimento di denaro attraverso strumenti innovativi tra i singoli (*Peer-to-Peer*, P2P), alle piattaforme dedicate ai servizi a valore aggiunto (*Value Added Services*, VAS) per i commercianti, alla semplificazione del processo di *checkout online* e la creazione di applicazioni o POS virtuali utilizzabili direttamente dal cellulare, sfruttando la tecnologia NFC, il QR code o il Bluetooth. Nonostante ci siano numerose altre sottocategorie, è importante menzionare ancora quella delle cripto-monete, diventate internazionalmente conosciute a seguito dell'avvento del Bitcoin.

Inizialmente nate come start-up di nicchia, le imprese di quest'area si stanno sviluppando tanto da arrivare a operare su larga scala, guidate dai pagamenti digitali. Col tempo, la domanda di questo tipo di servizi è aumentata a causa delle nuove aspettative dei consumatori, che richiedono "semplicità, velocità, omnicanalità e convenienza" (PwC, 2019). D'altronde la digitalizzazione e la facilità di accesso a Internet direttamente dal cellulare fa presagire un potenziale incremento futuro nell'uso di simili strumenti. Oltre ai singoli

individui, il settore ha come destinatari anche le PMI, offrendo soluzioni specifiche come i VAS, che hanno lo scopo di migliorare la relazione con i clienti, coinvolgendoli e infondendo lealtà verso l'impresa che ne fa uso.

Con riferimento al 2019, il numero delle imprese è aumentato e rappresenta il 17% del totale delle FinTech italiane. I ricavi continuano a crescere (+62%) rispetto agli anni passati, tuttavia in media il margine operativo lordo risulta negativo del 9%. Un dato particolarmente interessante, soprattutto tenendo in considerazione il fatto che si tratta dell'area più sviluppata. Dopo una attenta analisi del mercato, emerge che il problema risiede nell'insufficiente base clientelare che permetta di generare volumi maggiori ed effettivamente guadagnare dai bassi margini che vengono applicati. Si tratta quindi di una tipologia di *business model* che non ha ancora conquistato del tutto il mercato, o almeno quello necessario a coprire i costi.

Un esempio rappresentativo della situazione appena descritta è quella di Satispay, una delle 46 imprese italiane attive nell'ambito del *Payment*. Nonostante il forte aumento dei ricavi negli anni, il risultato netto continua ad essere ampiamente negativo. L'*EBITDA margin*⁸ calcolato per il 2018 è pari al -56% e indica come i ricavi non siano nemmeno sufficienti a coprire le spese dell'azienda, ancora prima di considerare il costo degli ammortamenti, degli interessi e delle tasse.

DATI DI SINTESI	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
<i>Ricavi di vendita</i>	15.775.422 €	3.196.549 €	240.657 €
<i>EBITDA</i>	-8.843.124 €	-5.517.507 €	-3.000.454 €
<i>Utile netto</i>	-9.576.381 €	-6.141.733 €	-3.362.273 €
<i>Totale Attività</i>	22.008.750 €	16.361.630 €	3.583.921 €
<i>Patrimonio Netto</i>	20.230.675 €	14.799.631 €	2.621.858 €
<i>Posizione finanziaria netta</i>	-10.450.347 €	-8.243.104 €	-721.100 €

Tabella 2.2: Dati di bilancio di Satispay. Fonte: AIDA

Lending

Un altro settore fondamentale del FinTech è il *Lending*, composto da 43 imprese nel 2019. Queste possono svolgere tre differenti ruoli rispetto al mondo bancario, con il quale sono particolarmente correlate. Il primo è quello di abilitatori, che si caratterizzano per l'offerta di

⁸ Questo indice è calcolato come rapporto tra EBITDA e ricavi di vendita e rappresenta la redditività della gestione caratteristica.

tecnologie ai componenti del settore finanziario, fornendo ad esempio maggiori informazioni e strumenti utili alle banche tradizionali che iniziano così a lavorare in sinergia con FinTech. Se invece si occupano di attività che vengono già fornite dal mercato, vengono considerate diretti concorrenti. La maggior parte si occupa di erogare prestiti rivolti a imprese o singoli individui attraverso piattaforme online, che raccolgono fondi da dei prestatori per poi metterli a disposizione di clienti a seguito di una specifica valutazione. Oppure svolgono una funzione legata alle fatture, occupandosi della loro gestione ed eventualmente scontandole. Infine, esistono aziende che operano come intermediari che propongono ai clienti i prodotti di una società finanziaria con cui intrattengono una relazione diretta.

Questo segmento è particolarmente rischioso, ma, nonostante ciò, sta continuando a evolvere positivamente sia in termini di volume che di crescita. Seguendo la tendenza globale, ma a un livello leggermente inferiore, nel 2019 infatti esso ha rappresentato il 33% dei ricavi FinTech, risultato ottenuto in particolare grazie alle piccole e medie imprese che formano il target ottimale per questo tipo di attività.

Wealth and Asset Management

Per quanto riguarda l'innovazione nella gestione degli investimenti, le FinTech che se ne occupano fanno parte di *Wealth and Asset Management*. Il servizio offerto più comune in questo caso è l'*equity crowdfunding*⁹, ovvero la possibilità di investire in titoli di società non quotate direttamente online da parte di un gruppo di persone selezionate in base a diversi criteri, a seconda della piattaforma. Esiste poi un'altra tipologia di *crowdfunding*, il cosiddetto *Proptech*, che si occupa esclusivamente del settore immobiliare come ad esempio Walliance, Concrete e House4Crowd. Un'importante innovazione è sicuramente quella apportata dai *RoboAdvisors*, che sostituiscono il più possibile l'intervento diretto di un consulente nel fornire consigli finanziari e gestire gli investimenti online. Questo ambito fa fortemente ricorso alle nuove tecnologie, principalmente alle piattaforme online e all'utilizzo dell'intelligenza artificiale (AI).

Più nel dettaglio, nel 2019, il numero di imprese che rientrano in questo ambito è aumentato a 46 rispetto a 35 dell'anno precedente. Nonostante ciò, rappresentano a livello di ricavi solamente il 6.2% del totale di tutte le imprese Fintech, ovvero circa €23 milioni. È necessario tenere in considerazione, comunque, che nello studio di PwC non è stata considerata MoneyFarm, società leader del settore, in quanto ha sede a Londra e non in Italia.

⁹ In questo ambito, il 25 marzo 2019, l'impresa Crowdfundme è stata la prima FinTech ad essere quotata nella Borsa Italiana di Milano (Aim Italia).

1.3.2 I settori con maggior crescita

Money Management

Le imprese che si occupano di *Money Management* operano sia con singoli clienti che con altre imprese, offrendo servizi per il supporto alla gestione delle finanze. I primi possono affidarsi al *Personal Financial Management* (PFM), cioè a sistemi di risparmio, investimento e gestione di denaro, portafogli digitali, aggregatori di conti online¹⁰ oppure piattaforme che trovano la soluzione più adatta al profilo del cliente dopo aver confrontato diverse alternative di spesa. Altri strumenti, dedicati invece alle aziende, riguardano la gestione e l'archivio di documenti, e i sistemi per il processo di fatturazione online, fortemente in crescita a seguito dell'introduzione in Italia dell'obbligo della fattura telematica per i soggetti con partita IVA dal 2019.

La crescita di questo settore è attribuibile principalmente a due fattori: l'introduzione della direttiva europea *Payment Services Directive 2* (PSD2), che ha favorito la collaborazione tra banche e FinTech, consentendo a quest'ultime di ottenere accesso a numerosi dati dei propri clienti; la richiesta da parte dei consumatori di personalizzazione e semplificazione dei servizi di gestione del denaro, con una netta preferenza verso la possibilità di utilizzare le applicazioni direttamente dai cellulari. Per questi motivi, le imprese stanno cercando di migliorare continuamente l'esperienza vissuta dai clienti e di soddisfare il più possibile i loro bisogni, essendo questo l'elemento su cui si basa il successo di FinTech.

Nonostante il *Money Management* non includa numerose imprese, esso ha assistito a una forte crescita dei ricavi (+47%) nel 2019 e sta ricevendo sempre più attenzione, anche internazionalmente. È sicuramente uno degli ambiti che produce maggiori profitti, con un Margine Operativo Lordo decisamente positivo, e che ha raccolto il maggior ammontare di investimenti durante l'ultimo anno, specialmente grazie a Soldo, piattaforma dedicata alle imprese per la gestione di conti multiutente, che ha appena concluso un affare da €55 miliardi per operare a livello globale.

InsurTech

InsurTech è uno dei nuovi segmenti che si sta facendo strada nel mercato FinTech anche in Italia, con i ricavi che hanno subito una crescita del 48% dal 2017-2018. Si caratterizza per l'innovazione nel campo assicurativo e, similmente al *Lending*, offre soluzioni in veste di

¹⁰ Al momento esiste solo un'impresa italiana di questo tipo, Utego, che attraverso la costante analisi dei profili, è in grado di suggerire anche quali siano i prodotti e servizi finanziari che più si adattano alle specifiche necessità del cliente considerato.

abilitatore, concorrente o intermediario rispetto alle assicurazioni tradizionali. La domanda di questi servizi rimane comunque piuttosto bassa perché non ha ancora raggiunto la maturità. Questo fenomeno potrebbe rappresentare un'innovazione particolarmente dirompente, capace di concentrare l'attenzione sulla prevenzione del rischio di ciascun individuo in modo personalizzato invece del principio di mutualità. Per il futuro sono necessari più investimenti e la chiave di sviluppo potrebbe risultare dalla collaborazione con gli intermediari finanziari.

Capital Market & Trading

Malgrado gli scarsi investimenti, un settore decisamente in crescita (EBITDA medio pari al 19%) è quello chiamato *Capital Market & Trading* che basa la sua attività su nuove tecnologie quali *Distributed Ledger Technology (DLT)* e *blockchain*, in aggiunta all'AI e ai *big data*. Ad esempio, esistono delle piattaforme online chiamate *marketplaces* che operano come intermediari tra investitori e società oppure ci sono imprese coinvolte nel miglioramento delle decisioni di investimento. In forte sviluppo sono anche tutte quelle società che investono nella cripto-moneta e nella gestione dei crediti deteriorati, soprattutto dopo la richiesta alle banche dalla regolamentazione europea di vendere quest'ultimi.

Queste imprese si differenziano da quelle ricomprese nel *Wealth and Asset Management* in quanto hanno lo scopo di migliorare i servizi offerti attraverso l'analisi dei dati con le nuove tecnologie, trovando nuove soluzioni a problemi preesistenti. L'innovazione sta avendo un forte impatto su tutto il settore, tuttavia vengono considerati degli strumenti per rendere il mercato più efficiente e non concorrenti degli *incumbent*.

1.3.3 Altri settori

RegTech

La più piccola realtà in Italia, al giorno d'oggi, è quella di *RegTech*, che ha lo scopo di supportare le altre imprese nella comprensione e attuazione della regolamentazione vigente, in modo tale da poter trarne i benefici e migliorando l'efficienza dell'organizzazione stessa.

L'area ha un grandissimo potenziale di crescita, soprattutto grazie all'introduzione dell'*Open Banking* previsto da PSD2. Le banche italiane possono sfruttare queste nuove aziende per ampliare la propria presenza nel settore delle PMI, che rappresentano la maggioranza del mercato, e superare così le difficoltà incontrate a causa della complessità fiscale e della gestione delle documentazioni.

Other Crowdfunding

L'ultimo ambito considerato è quello cosiddetto *Other Crowdfunding*, che aggrega le società FinTech che si occupano del raccoglimento di fondi per scopi sociali, sfruttando la possibilità di raggruppare ingenti somme attraverso piccole quote da una moltitudine di individui. Alcune tra queste supportano esclusivamente cause di beneficenza a fondo perduto, mentre altre prevedono anche un sistema di ricompensazione dei donatori, ad esempio fornendo loro un prodotto o servizio correlato alla campagna finanziata. Infine, una minoranza di piattaforme, ha come obiettivo quello di raccogliere capitali per il finanziamento di progetti che mirano allo sviluppo dell'economia circolare e dell'impatto sociale.

Purtroppo, recentemente il settore non sta crescendo e, anzi, sta registrando delle perdite rilevanti. Questi dati non devono essere però interpretati in modo sbagliato perché la maggior parte delle società nell'*Other Crowdfunding* operano in modo no-profit. Nonostante ciò, complessivamente queste piattaforme sono riuscite a raccogliere negli anni fino a €57 milioni in donazioni.

CAPITOLO 2: L'impatto del contesto competitivo e regolamentare sulla stabilità dell'industria finanziaria

2.1 Gli intermediari finanziari e le imprese FinTech a confronto

Per comprendere il contesto competitivo in cui si inserisce FinTech, risulta utile approfondire il sistema finanziario attuale e quali siano le istituzioni che ne fanno parte. Le caratteristiche potrebbero variare a seconda del Paese preso di riferimento, tuttavia si riscontra una certa omogeneità tra i paesi dell'Unione Europea in cui prevale il ruolo delle banche rispetto agli altri soggetti.

L'economia reale si basa sul buon funzionamento del sistema finanziario, che deve operare in modo efficiente e adeguatamente organizzato. Tradizionalmente nel settore finanziario si possono distinguere l'attività bancaria e creditizia, l'attività mobiliare e l'attività assicurativa, ma attualmente questa separazione risulta obsoleta e semplifica la realtà in cui esistono anche entità multifunzionali o nuovi soggetti, come le imprese FinTech¹¹.

Le funzioni alla base del sistema finanziario sono¹²:

1. **Regolamento degli scambi:** mette a disposizione dei mezzi di pagamento idonei per semplificare lo svolgimento di transazioni commerciali e non commerciali, accrescendo in questo modo il volume degli scambi all'interno dell'economia;
2. **Accumulazione del risparmio e finanziamento degli investimenti:** crea le condizioni necessarie affinché il sistema funzioni in modo efficiente per trasferire, nel tempo e nello spazio, le risorse finanziarie dai soggetti che hanno disponibilità in eccesso (surplus) a quelli che invece hanno bisogno di finanziamenti per le spese attuali (deficit);
3. **Gestione dei rischi:** controlla i rischi degli eventi che potenzialmente hanno un forte impatto dannoso per i soggetti e l'intero sistema attraverso contratti derivati e attività assicurativa, riducendo di fatto le conseguenze di tali situazioni.

Nel contesto italiano, lo svolgimento delle tipiche attività del settore finanziario spetta a determinati attori, individuati e disciplinati da ordinamenti a livello nazionale in armonia con quanto previsto dall'impostazione dell'Unione Europea.

¹¹ Forestieri G., Mottura P., 2017

¹² Ibid.

Una distinzione puntuale dell'attività bancaria e creditizia viene fatta dal Testo Unico Bancario (TUB). L'art. 10 stabilisce che l'attività bancaria è costituita da “la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito” e può essere esercitata esclusivamente dalle banche, alle quali è concesso lo svolgimento di “ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse e strumentali”. Le banche sono quindi autorizzate a operare in una pluralità di settori contemporaneamente, secondo il cosiddetto modello di “banca universale” che è stato però messo in discussione a seguito della crisi, perché l'esecuzione di attività finanziarie ad alto rischio da parte di istituzioni così grandi possono portare a situazioni pericolose per l'intero sistema. Anche per questo cambio di visione è cresciuto il ruolo di FinTech. Gli altri soggetti autorizzati a operare in questo ambito, ma in modo limitato rispetto alle banche, sono: Intermediari Finanziari¹³, cioè coloro che svolgono attività creditizia, servizi di pagamento e servizi di investimento; Istituti di Moneta Elettronica (IMEL), ovvero soggetti specializzati e autorizzati a emettere moneta elettronica; Istituti di Pagamento (IP), che forniscono servizi di pagamento e attività ad esso accessorie. Per poter svolgere le funzioni di questi soggetti è necessaria l'iscrizione presso il registro di Banca d'Italia, pertanto le imprese FinTech spesso si trovano a dover essere riconosciute dalle autorità prima di poter operare liberamente, come hanno fatto SisalPay, che dal 2014 è anche un IMEL, o Soisy, che è riconosciuto come IP dal 2015 (Banca d'Italia).

Nonostante la centralità delle banche, l'attività bancaria e creditizia è la parte in cui si sono concentrate la maggioranza di FinTech attive, anche se spesso offrono solamente un singolo servizio a differenza degli intermediari vigilati. Di seguito vengono presentate alcune delle fondamentali differenze tra l'operatività delle banche e delle imprese FinTech (Tabella 2.1), ma non hanno valore assoluto data la crescente collaborazione che sta riducendo il tradizionale divario tra le due entità.

¹³ Vengono così definiti dalla normativa, però risulterebbe più agevole utilizzare il termine “intermediari creditizi” dato il ruolo che svolgono. Nel resto dell'elaborato, invece, ci si riferisce con intermediari finanziari a tutti i soggetti vigilati che operano all'interno del mercato.

	BANCHE	FINTECH
FUNZIONAMENTO	I clienti richiedono dei fondi o depositano denaro, interagendo direttamente con la banca	Favoriscono l'incontro diretto tra la domanda dei mutuatari e l'offerta degli investitori
RACCOLTA DELLE INFORMAZIONI	Si basa sull'analisi delle relazioni a lungo termine (<i>soft data</i>)	Si basa sull'analisi di grandi quantità di dati (<i>big data</i>)
GESTIONE DELLE INFORMAZIONI	Elaborazione ex-ante (<i>screening</i>) ed ex-post (<i>monitoring</i>)	Elaborazione di tutti i dati in modo continuo ed efficace
ACCESSO AI SERVIZI	Principalmente fisico	Decentralizzato su piattaforme online
OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO	Diversificate tra una varietà di soluzioni	Limitate, la diversificazione risulta difficile
RISCHI	Internalizzati	Esternalizzati
ATTIVITÀ SVOLTA	Numerose e raggruppate	Una singola o poche
REGOLAMENTAZIONE	Requisiti stringenti e specifici	Pochi requisiti normativi o del tutto inesistenti
RAPPORTO CON I CONSUMATORI	Fiducia nell'istituzione da parte dei clienti	Difficoltà a ottenere la fiducia di certi segmenti di mercato
GARANZIA	I depositi, entro un certo limite, vengono assicurati e protetti	I fondi non vengono garantiti e sono maggiormente suscettibili ad attacchi informatici
DIMENSIONI	Operano su larga scala	Operano su bassa scala (inizialmente)
COMPENSO	Margine di interesse	Tasse e commissioni
VANTAGGIO COMPETITIVO	Sicurezza delle infrastrutture	Innovazione tecnologica
	Economie di scopo, date dalla diversificazione	Economie di scala dall'elaborazione di grandi quantità di dati
	Economie di scala, data la grande dimensione	Bassi costi operativi
	Disponibilità di una base clientelare ampia che fa affidamento sull'esperienza professionale già maturata	Personalizzazione dei servizi, che migliora la <i>customer experience</i>

Tabella 2.1: Confronto tra il funzionamento delle banche e delle imprese FinTech. Fonti: Barba Navaretti, Calzolari, Pozzolo, 2017

Le differenze sono invece meno evidenti tra FinTech e gli IP e IMEL, i quali negli ultimi anni hanno adottato largamente le nuove innovazioni tecnologiche basando la loro strategia attuale sull'offerta di una diversità di prodotti e servizi, sull'entrata in nuovi mercati sfruttando i servizi transfrontalieri, la richiesta di licenze per enti creditizi o fornitori terzi (*third-party provider*) e l'adozione dei nuovi servizi previsti da PSD2. I clienti vengono ora posti al centro dell'attività e si vuole soddisfare in modo specifico i loro bisogni attraverso una maggiore raccolta di informazioni (EBA, 2019a). Il successo di tale modalità è visibile nella generale

riduzione dell'utilizzo dei contanti (Figura 2.1), favorita dalla diffusione di metodi di pagamento online e contactless che semplificano il momento dell'acquisto. In questa area sono particolarmente attivi i BigTech, che operano per conto proprio oppure, più frequentemente, collaborano con gli istituti già esistenti per fornire nuove modalità di pagamento. Una distinzione fondamentale resta comunque il fatto che le imprese FinTech senza licenza adottano la criptovaluta che non ha corso legale, mentre gli IMEL emettono moneta elettronica che dipende da quella reale.

Total number of e-money payments in Italy from 2009 to 2018 (in millions)

Number of e-money payments in Italy 2009-2018

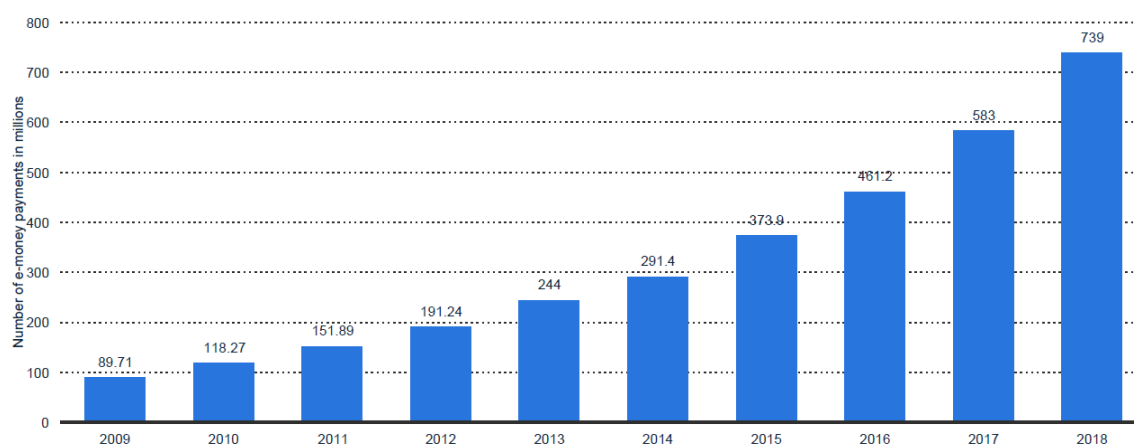


Figura 2.1 Numero di pagamenti in Italia attraverso moneta elettronica, dal 2009 al 2018. Fonti: Statista

Le attività rivolte all'investimento di capitali nei mercati vengono svolte dai soggetti individuati dal Testo Unico della Finanza (TUF). Possono essere distinte le società di intermediazione mobiliare (SIM), autorizzate a occuparsi dei servizi e delle attività di investimento e assicurare una certa tutela ai soggetti investitori; mentre della gestione collettiva del risparmio sono incaricate esclusivamente le società di gestione del risparmio, le società a capitale variabile o fisso (Forestieri G., Mottura P., 2017). In simili contesti sono però attive anche le imprese FinTech: l'attività di *equity crowdfunding* riguarda l'intermediazione e il brokeraggio su strumenti azionari, ma in modo limitato perché spesso operano più a supporto degli intermediari specializzati a causa del rischio di liquidità o appoggiandosi a loro per poter svolgere attività di consulenza finanziaria. Questa tipologia di società è direttamente soggetta al controllo della CONSOB, a seguito dell'iscrizione a un registro obbligatorio, tuttavia il livello di tutela degli investitori è comunque inferiore a quello offerto dagli intermediari finanziari. Le piattaforme possono stabilire i criteri e le soglie patrimoniali o di esperienza a differenza di quanto previsto dal TUF, in questo modo i soggetti sono interamente responsabili dei propri investimenti e valutazioni (Consob, 2018).

Infine, l'attività assicurativa spetta a imprese specializzate disciplinate dal Codice delle Assicurazioni Private (CAP), che hanno il compito di gestire posizioni finanziarie incerte e i relativi rischi attraverso la raccolta di premi e il loro successivo investimento. *InsurTech* introduce importanti innovazioni tecnologiche in grado di modificare l'organizzazione e il funzionamento del settore. Nello specifico si differenzia dalle tradizionali assicurazioni per¹⁴:

- I servizi hanno prezzi più convenienti dato che le imprese InsurTech riescono ad operare anche con margini ridotti;
- Maggior intercettazione dei bisogni specifici dei clienti e delle PMI attraverso la raccolta di enormi quantità di dati;
- Il processo di scelta dei prodotti più adatti è semplificato grazie all'accesso online;
- Il supporto che viene offerto alla clientela nella gestione delle polizze, dei sinistri e dei servizi connessi risulta come valore aggiunto fondamentale;
- Il rinnovo delle modalità di classificazione dei clienti, con un sistema potenzialmente in grado di riprofilare gli assicurati sistematicamente e non facendo più affidamento all'incompletezza dei dati raccolti con modalità obsolete e alle valutazioni *ex-post*;
- L'incremento dell'attenzione prestata ai rischi derivanti dalle attività che vengono assicurate, promuovendo la loro prevenzione dato l'utilizzo di tecnologie capaci di stimare direttamente i comportamenti dei clienti.

Il contesto competitivo in cui si inserisce FinTech è quindi composto da specifiche entità che stanno assistendo, ma anche partecipando, alla rivoluzione dell'operatività nel settore. L'innovazione finanziaria viene perciò promossa dall'intero sistema per digitalizzare gli scambi e le relazioni, seppure l'avvento di nuovi concorrenti rappresenti una minaccia alle quote di mercato degli *incumbent*. Di conseguenza è significativo prendere in considerazione i rischi e benefici¹⁵ che il cambiamento può causare sulla stabilità finanziaria.

2.2 I potenziali benefici di FinTech per la stabilità finanziaria

Innanzitutto, la presenza di numerosi soggetti che offrono tipologie di prodotti finanziari simili ha favorito una minor concentrazione del mercato, riducendo così la rilevanza degli *incumbent* e la possibilità di diffusione degli eventuali shock finanziari. Le imprese FinTech non sono ancora diventate così dipendenti una dall'altra come tipicamente avviene nel resto dell'industria, permettendo che eventuali problemi derivanti dall'esterno non implicino gli stessi effetti simmetrici per tutti. Per esempio, le piattaforme di credito possono rappresentare

¹⁴ Camera dei deputati, 2017.

¹⁵ La seguente classificazione dei benefici e dei rischi deriva da FSB (2017).

dei validi sostituti o anche collaboratori per le banche, quando queste si trovino in situazione di crisi o abbiano difficoltà a intercettare certe tipologie di clienti.

Sempre in questa prospettiva, risulta anche una maggiore efficienza dei processi sia da parte degli innovatori che dai tipici intermediari. L'aumento della produttività è stato favorito dall'adozione di quelle tecnologie che hanno permesso la semplificazione, la riduzione dei costi, la rapidità e il generale miglioramento dei business model. Considerando le attività di *lending*, è possibile comprendere come le piattaforme online abbiano facilitato l'articolata procedura di concessione di fondi svolto tipicamente delle banche. Invece, attività quali *RegTech* e *robo-advisor* sono preferite dalle istituzioni finanziarie che desiderano rafforzare il proprio funzionamento, assieme all'utilizzo congiunto di AI e *machine learning*. L'efficienza riveste un ruolo critico per le condizioni macroeconomiche del mercato perché esse sono influenzate dalla rapidità con cui si svolgono le transazioni.

L'innovazione FinTech è inoltre promotrice della riduzione delle tipiche asimmetrie informative che caratterizzano il mondo bancario e assicurativo. Infatti, la raccolta e la successiva analisi dei dati consente una maggiore personalizzazione dell'offerta in grado di soddisfare puntualmente le necessità specifiche dei clienti; questo è l'aspetto su cui i BigTech basano il loro successo nel settore finanziario. Il miglioramento è visibile nel fatto che l'accesso ai servizi è ora disponibile a una quantità superiore di individui e società, che completano e ampliano ulteriormente il mercato di riferimento.

Frequentemente, soprattutto nei paesi in cui il sistema bancario non è ancora ben radicato, i servizi offerti dalle imprese FinTech hanno permesso l'accesso al credito a una moltitudine di soggetti, favorendo un maggior grado di inclusione finanziaria. Nei contesti più poveri e meno sviluppati, esiste infatti più probabilità che la popolazione disponga di un telefono rispetto a un conto bancario. Mentre gli istituti finanziari hanno introdotto ad esempio il *mobile banking* per sopperire alla mancanza di filiali nelle zone rurali, i *robo-advisor* di FinTech hanno trovato particolare successo, aiutando a trovare soluzioni adeguate senza la necessità di un'interazione personale anche per i soggetti che generalmente non vengono considerati nel settore. L'inclusione riguarda anche i servizi assicurativi che, con la diffusione di *InsurTech*, hanno iniziato coprire i rischi di una massa di persone superiore al passato. È chiaro quindi come una maggior richiesta di servizi da parte dei clienti sia in grado di influire positivamente la crescita della stabilità finanziaria.

Oltre ai singoli individui, anche le PMI vengono maggiormente considerate da FinTech. Tipicamente esse fanno un grande affidamento sui prestiti bancari dato che è il principale strumento utilizzato per raccogliere i finanziamenti necessari per continuare l'attività, perciò eventuali difficoltà degli intermediari finanziari di erogare credito potrebbero compromettere il funzionamento di molte piccole realtà. In questi casi, l'accesso a fondi tramite le piattaforme online può garantire una maggiore stabilità finanziaria nelle situazioni di crisi.

2.3 I potenziali rischi di FinTech per la stabilità finanziaria

L'economia può essere influenzata dalle imprese FinTech anche in modo negativo, mettendo a rischio l'equilibrio nei mercati a causa della frequente mancanza di regolamentazione o scarso controllo dell'attività operativa svolta. L'innovazione deve apportare più benefici che fonte di preoccupazione per la società, altrimenti il suo sviluppo ne verrà compromesso.

2.3.1 I rischi micro-finanziari

Nella categoria dei rischi micro-finanziari rientrano tutti quelli che rendono le imprese, i mercati o i settori vulnerabili agli shock, che potrebbero poi propagarsi all'interno di tutto il sistema finanziario. La semplificazione dei processi ha permesso a diverse imprese non finanziarie di entrare a far parte dell'industria, ma non sempre riescono con la propria competenza a gestire i rischi che ne derivano. In base alle diverse attività svolte esistono differenti rischi che possono avere un impatto sul settore, rendendo così difficile una loro completa generalizzazione.

Secondo l'aspetto più finanziario, i mercati possano alterarsi quando sono presenti critici disallineamenti di durata, che potrebbero causare rischi di *rollover*, o di liquidità, ovvero la presenza di uno squilibrio tra la liquidità dell'attivo e del passivo. Questi problemi riguardano alcune attività svolte da imprese FinTech, ad esempio il primo problema è comune nel *Lending*, quando un prestito o un investimento viene liquidato ad altri investitori prima della sua scadenza naturale. In futuro questo rischio potrebbe avere un impatto decisivo nel caso in cui l'attività dovesse evolvere in operazioni più complesse, come la cartolarizzazione oppure l'utilizzo del proprio bilancio per intermediare i fondi. Il rischio di liquidità, invece, è meno rilevante al momento attuale, dato che le piattaforme solitamente non detengono i fondi dei propri clienti perché non sono diretti fornitori di liquidità. Inoltre, seppure non sia un tipico problema legato a molte FinTech, in certe occasioni può succedere che si incorra nell'indebitamento per finanziare temporaneamente partecipazioni o emissioni di azioni, mentre una stretta minoranza utilizza il proprio bilancio per finanziare direttamente i prestiti.

A livello operativo, esiste il potenziale di accentuare le vulnerabilità e i rischi correlati del settore. Il sistema finanziario potrebbe subire gravi ripercussioni dovute al fatto che, affianco agli istituti finanziari fortemente regolamentati, stiano emergendo una serie di società che non vengono sottoposte interamente alla stessa vigilanza e agli stessi standard specificamente previsti per lo svolgimento delle attività. Al crescere di queste imprese, cresce anche il rischio di essere formato da entità non soggette a uno stretto controllo di governance e del processo, con conseguenze che potrebbero portare a nuove crisi. Ci potrebbero essere casi in cui i rischi di coloro che richiedono prestiti vengano sottostimati dai tipici modelli di *rating* non ancora sottoposti a un monitoraggio, dovuto anche al fatto che non c'è ancora stata la possibilità di collaudare il sistema per un tempo sufficientemente lungo e in condizioni di maggiore instabilità. Un'allocazione inefficiente del risparmio potrebbe causare un eccessivo indebitamento di soggetti non meritevoli con possibili ripercussioni sistemiche.

A causa del forte utilizzo della tecnologia, si potrebbe accentuare il rischio, già presente nel settore finanziario, di attacchi informatici (*cyber risk*). L'aumento di questa probabilità è direttamente correlato alla capacità di garantire la sicurezza delle informazioni dei clienti e l'idoneità dei programmi di protezione contro tali rischi. Più le imprese e le istituzioni sono connesse fra di loro, maggiore è la possibilità di riuscire ad accedere ai sistemi e provocare danni al loro interno ma anche all'esterno. Portafogli digitali e aggregatori elettronici sono strumenti che possono facilmente portare a situazioni simili vista la loro capacità di diffondere dati tra numerose istituzioni. Tuttavia, questo rischio potrebbe rimanere confinato e non influire così negativamente grazie alla decentralizzazione e diversificazione del sistema finanziario a seguito dell'ingresso di nuovi fornitori di servizi.

Un rischio sistematico su cui viene posta particolare attenzione deriva dall'affidamento di determinate operazioni alle stesse terze parti dalla maggioranza dei soggetti presenti all'interno del mercato, a causa della necessità di utilizzare notevoli innovazioni tecnologiche. Ad esempio, i servizi di *cloud computing* sono forniti da un numero limitato di parti, con conseguenti implicazioni per tutti in caso di problemi operativi. Qualora queste terze parti ricoprano un ruolo centrale tra più istituzioni, il rischio sistematico che deriverebbe da un eventuale interruzione del servizio sarebbe in grado di diffondere problemi nell'intero sistema.

Esistono infine il rischio aziendale legato alla possibilità di evoluzione di FinTech in infrastrutture dei mercati finanziari per lo svolgimento di funzioni critiche, o il rischio legale, dato dalla mancanza di regolazione di cui si discuterà successivamente.

2.3.2 I rischi macro-finanziari

I rischi macro-finanziari possono aumentare l'instabilità a causa della creazione di canali di trasmissione tra imprese, investitori e clienti che amplificano la vulnerabilità del sistema agli eventuali shock. Anche in questo caso essi dipendono dall'innovazione finanziaria presa in considerazione e dai suoi possibili sviluppi futuri.

Innanzitutto, si rileva il rischio di contagio quando una singola istituzione incorre in una situazione di difficoltà che si trasmette successivamente a un'altra istituzione fino ad arrivare a colpire l'intero settore, che subirà una generale perdita di fiducia da parte delle famiglie e delle imprese. Se una piattaforma di *lending* soffrisse una perdita inaspettata, questo potrebbe essere interpretato come un problema generale dell'intero settore. Ripercussioni potrebbero emergere di conseguenza anche tra i finanziatori, che sopportano il rischio di credito o a seguito della mancanza di possibilità di intermediazione con i richiedenti prestiti. Inoltre, l'utilizzo di AI può portare all'aumento del rischio se non controllato adeguatamente: una maggior automazione delle strategie può condurre direttamente alla diffusione del contagio all'interno dei mercati.

Generalmente, il mercato viene influenzato dai soggetti nel momento in cui le loro azioni aggravano il grado e l'impatto delle fluttuazioni nella crescita economica e dei prezzi di mercato. Queste dinamiche pro-cicliche caratterizzano anche alcune attività svolte da FinTech. Nelle piattaforme di *lending* si possono registrare delle oscillazioni più ampie all'interno del mercato rispetto a quelle della tradizionale concessione dei fondi, in quanto si fa maggiore affidamento al mercato e i depositi non vengono assicurati come quelli bancari. Il *social trading* e i *robo-advisors* possono incentivare un comportamento imitativo nel caso in cui i modelli di rischio siano correlati, ampliando in questo modo la variazione dei prezzi delle attività.

Una maggior competitività, velocità e facilità di trasferimento tra i fornitori apportata da FinTech rende il sistema finanziario più sensibile alle notizie, causando rischi di eccessiva volatilità. Inoltre, c'è anche la possibilità di crescita dell'importanza sistemica delle imprese FinTech altamente connesse in grado di dar vita a nuovi oligopoli o monopoli, diventando disposte a rischiare di più data la situazione di "troppo connesse per fallire".

2.4 La sfida affrontata dalle Autorità per la regolamentazione

I potenziali rischi e benefici devono essere continuamente monitorati dalle Autorità di vigilanza nazionali e internazionali, in quanto hanno il compito di creare un ambiente

competitivo il più equilibrato possibile. Ponderare in modo adeguato i due lati non è sempre così agevole, devono essere valutati con attenzione una serie di aspetti tra loro contrastanti e quindi è necessario comprendere quali siano anzitutto i risultati da raggiungere.

Globalmente, ma anche a livello europeo, non esiste una regolamentazione completa comune a tutti gli Stati, anche se rappresenterebbe la soluzione più efficace data la possibilità delle imprese FinTech di operare *cross-border* e di poter sfruttare i vantaggi che derivano dalle differenze normative tra gli Stati. Gli obiettivi perseguiti dalle Autorità possono essere tra loro diversi, come voler favorire la stabilità finanziaria, l'integrità del mercato, proteggere i consumatori e gli investitori, promuovere l'efficienza, la competizione o l'inclusione finanziaria (Ehrentraud et al., 2020). In aggiunta, spesso è richiesta anche la collaborazione e il coordinamento tra differenti entità che non fanno parte del settore, come per gli aspetti legati alla *privacy*, ma che devono essere coinvolte per poter garantire una visione più unitaria, e ciò potrebbe risultare complesso quando le priorità sono tra loro discordanti.

Non è ancora chiaro quale sia il modo corretto di gestire la regolamentazione di FinTech. Il dubbio risiede nello stabilire se questo tipo di attività debba essere favorito o limitato, a seconda dei soggetti presi in considerazione e degli effetti che si vogliono ottenere. Una minor attenzione da parte delle autorità lascerebbe più libertà di movimento alle imprese, che avrebbero sufficiente indipendenza da poter rivoluzionare il contesto competitivo, continuando ad abbassare le barriere all'ingresso e tagliare i costi e i prezzi. Tuttavia, la diffusione del fenomeno potrebbe anche diventare un'innovazione distruttiva, con conseguenti ripercussioni sull'intera industria finanziaria, minando così la stabilità necessaria per la crescita dell'economia e il benessere della collettività.

Nei Paesi in cui si è dato maggiore rilievo a FinTech dal punto di vista legislativo, sono state introdotte delle normative specifiche che stabiliscono i limiti e i requisiti per lo svolgimento di tali attività all'interno del settore. La motivazione alla base di questo comportamento è stata quella di voler incoraggiare lo sviluppo in modo controllato per cercare di enfatizzare gli aspetti positivi e di ridurre i rischi che ne derivano, anticipando il momento futuro in cui probabilmente questo tipo di imprese acquisiranno sufficiente importanza da influire con le proprie azioni sull'intero sistema finanziario.

Al contrario, coloro che hanno deciso di non intervenire temono che una normativa speciale, al momento, sia un onere superiore rispetto a quello che le imprese producono effettivamente. Gli intermediari finanziari hanno già una normativa ampia che disciplina le stesse funzioni,

perciò si potrebbe sottoporre a queste regole anche le imprese FinTech. Il problema è che non si tratta di una pratica immediata e agevole, dato che, come visto in precedenza per l'Italia, si individua con precisione quali siano i soggetti che possono operare e quali siano le attività a loro riservate, senza prendere in considerazione l'evoluzione dei servizi finanziari. A sostegno di questa visione Fabio Panetta (2017), ex direttore generale della Banca d'Italia, sostiene che sia opportuno continuare a mantenere una certa neutralità al fattore tecnologico. L'aspetto da considerare con più attenzione è invece la garanzia della parità tra gli intermediari tradizionali e questi nuovi operatori perché solo così verrà stimolata una concorrenza sana, in cui si applicano le stesse condizioni agli stessi rischi. I clienti devono essere tutelati per poter aver fiducia nel sistema finanziario, per questo motivo le misure devono riguardare anche il miglioramento delle conoscenze finanziarie dell'intera popolazione.

Correntemente non si è ancora avuto a che fare con imprese FinTech sufficientemente grandi e influenti che possano destabilizzare il sistema finanziario, anche se la crescita di certe realtà e l'entrata dei BigTech stanno incrementando la preoccupazione delle autorità. Le opportunità superano i rischi e i costi correlati all'utilizzo delle innovazioni tecnologiche, pertanto la prassi europea stabilisce che questi nuovi soggetti siano lasciati liberi di operare oppure rispettare le normative previste quando applicabili. Scopo dell'Unione Europea è quello di creare un mercato unico per i servizi finanziari con una regolamentazione uniforme (*level playing field*), in cui piccole e medie imprese possano accedere a fonti di finanziamento alternative e i consumatori siano più propensi all'investimento. Sarebbe possibile in questo modo beneficiare del surplus sociale e dell'innovazione che tale tipo di novità sono in grado di generare¹⁶. Nonostante ciò ci sono stati alcuni interventi in ambiti specifici, a livello comunitario e di singoli stati. Ad esempio, uno dei settori maggiormente regolati è sicuramente quello dei pagamenti data la sua diffusione e infatti, recentemente, è stato oggetto di attenzione da parte dell'Unione Europea con l'emanazione della nuova Direttiva PSD2 (2016), che mira alla creazione di un contesto maggiormente competitivo. Al suo interno è prevista l'apertura delle banche per la condivisione delle informazioni sui conti correnti dei propri clienti con *third-party provider* qualora i correntisti ne diano il consenso; in tale modo le imprese FinTech riusciranno ad accedere in modo gratuito a dati che tradizionalmente erano disponibili solamente alle banche. Al contrario, le attività non soggette ad alcun regime comunitario sono generalmente di natura accessoria o riguardano aspetti non finanziari come i servizi di supporto tecnologico, di intermediazione e di confronto, basati su piattaforme, *RegTech* e *crypto-asset* (EBA, 2017).

¹⁶ EBA, 2019b.

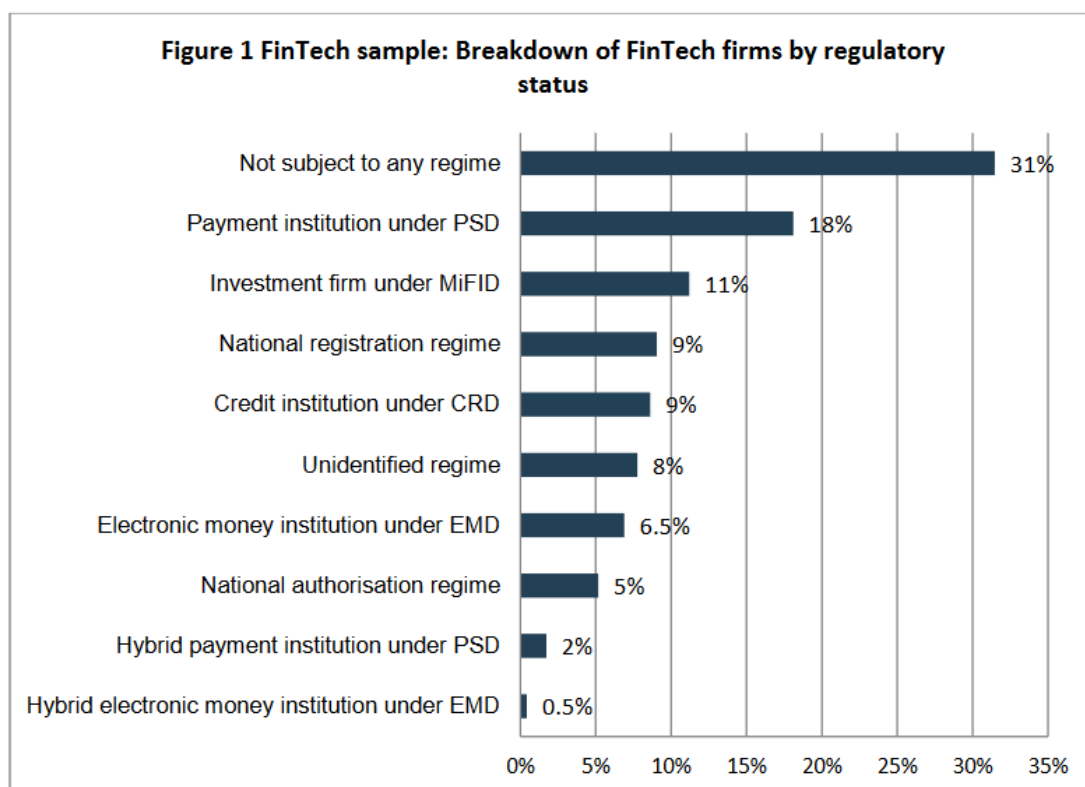


Figura 2.2 Ripartizione di imprese FinTech in base alla regolamentazione all'interno dell'UE. Fonti: EBA, 2017

In Italia, invece, la diffusione di FinTech è stata più controllata dalle Autorità, meno flessibili rispetto agli altri Paesi, che hanno delimitato il campo di azione all'interno dell'attuale sistema normativo e impongono il rispetto delle riserve di legge dedicate agli intermediari finanziari vigilati. In particolare, gli interventi rilevanti sono stati promossi da Banca d'Italia, in merito alle autorizzazioni e alle attività di *social lending*, della Consob per *equity crowdfunding* e l'IVASS sul tema dei comparatori (Consob, 2018).

2.4.1 Metodi per la promozione dell'innovazione finanziaria

A causa della complessità alla base dell'intervento normativo nel nuovo settore finanziario è aumentata l'attenzione verso *Innovation facilitators*, ossia l'adozione di strumenti per promuovere l'innovazione attraverso il coinvolgimento delle Autorità nel suo sviluppo e/o nella sua sperimentazione. Queste iniziative hanno lo scopo di facilitare la creazione di un contesto adeguato al mondo FinTech attraverso un approccio proattivo, che permette la diretta supervisione delle attività svolte, monitorando i rischi e i benefici e individuando quali sono le sfide normative correlate (Panetta, 2017). A seconda dell'intervento delle autorità nel sostenere l'innovazione, esistono tre modalità diverse di interagire con il mercato (Ehrentraud et al., 2020).

La prima tipologia è formata da *innovation hubs*, costituiti direttamente dalle autorità di vigilanza con lo scopo di favorire la discussione e interagire con entità regolamentate o non su questioni di FinTech. Con la creazione di questo punto di contatto, le imprese possono richiedere indicazioni non vincolanti sulla conformità di prodotti finanziari, servizi, modelli di business o meccanismi innovativi con licenze, registrazioni e requisiti normativi (Figura 2.2). Banca d'Italia ha dato avvio dal 2017 al “Canale FinTech” per interagire con gli operatori e analizzare ogni anno la diffusione delle tecnologie tra gli intermediari bancari e finanziari. Altre iniziative intraprese dalle Istituzioni sono:

- L'indagine conoscitiva dell'impatto di FinTech sul settore finanziario, creditizio e assicurativo da parte della Camera dei deputati;
- La pubblicazione dei “Quaderni Consob” e la raccolta tematica da parte della Consob.

Diagrammatic representation: innovation hubs

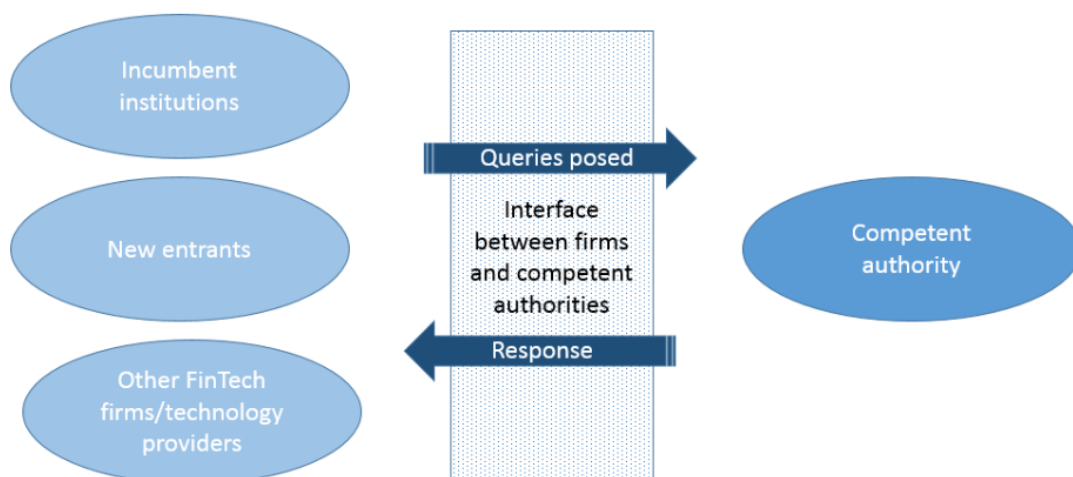


Figura 2.2: Funzionamento di *innovation hubs*. Fonti: ESA, 2019

La seconda si basa su *regulatory sandbox*, ovvero specifici ambienti giuridici in cui le entità regolamentate o non hanno l'opportunità di testare prodotti o servizi innovativi, modelli di business legati al settore finanziario. L'attività viene concordata e monitorata costantemente da un'autorità competente. L'obiettivo è quello di comprendere le opportunità e i rischi presentati dalle innovazioni attraverso una fase di test e valutare la fattibilità in termini di applicazione e conformità ai requisiti normativi e di vigilanza (Figura 2.3). Le *sandbox* possono anche implicare l'uso discrezionalità legalmente fornite dal supervisore, ma senza andare contro i requisiti normativi previsti dall'Unione Europea o nazionale. In campo assicurativo, è nato un progetto di *sandbox* anche in Italia grazie alla collaborazione di IVASS e ANIA.

Diagrammatic representation: Regulatory sandbox phases

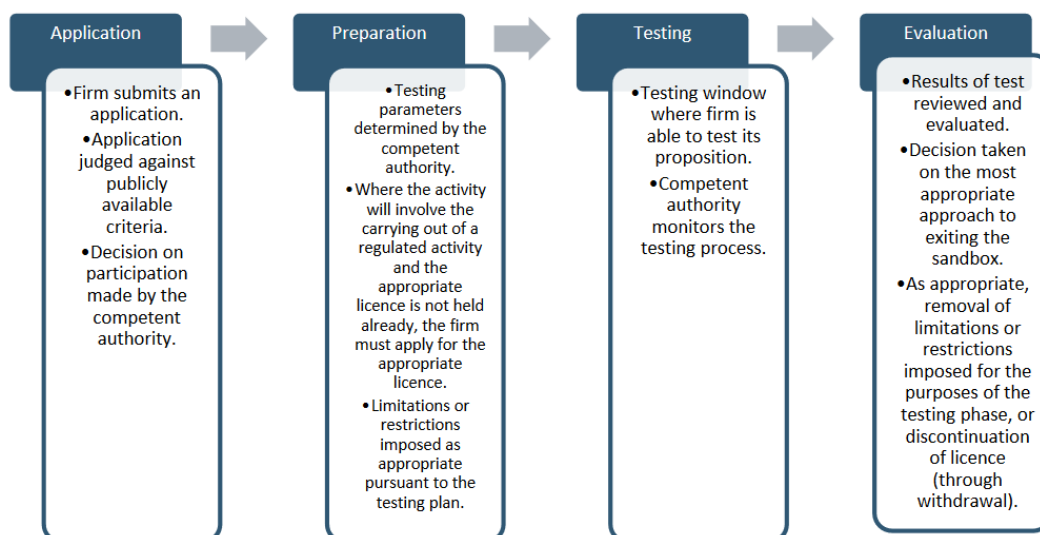


Figura 2.3: Funzionamento di regulatory sandboxes. Fonti: ESA, 2019

Infine, vengono creati *accelerators* (o similmente *incubators*) caratterizzati dalla collaborazione diretta e dal supporto finanziario di Banche Centrali o altre autorità di vigilanza per lo sviluppo delle innovazioni finanziarie da parte di imprese private. Si tratta di un sistema di durata limitata, che può assumere anche la forma di evento pubblico o di una giornata dimostrativa in cui vengono presentate una serie di soluzioni a un problema. Nel contesto italiano esistono circa 200 sistemi di questo tipo, attivati anche da banche e da università (PwC, 2020). Si segnalano alcuni dei più significativi:

- Banca Sella con FinTech District e SellaLab;
- Crédit Agricole con Le Village;
- UniCredit con Unicredit Start Lab;
- Intesa Sanpaolo con Intesa Sanpaolo Start Up Initiative;
- Plug-and-Play Italy dalla collaborazione tra Nexi e UniCredit;
- Vittoria hub per InsurTech.

CAPITOLO 3:

Le reazioni degli intermediari finanziari a FinTech

3.1 Le possibili scelte strategiche degli *incumbent*

Gli intermediari finanziari tradizionali possono reagire alla diffusione di FinTech in modi differenti e, a seconda dell'approccio adottato da ciascuno, il settore finanziario può subire un cambiamento nella sua composizione e nel suo funzionamento. Vengono perciò individuate quattro diverse scelte strategiche per gli *incumbent* (Consob, 2018; PwC, 2019):

1. Approccio passivo, in cui si preferisce continuare a svolgere l'attività finanziaria senza adottare le innovazioni tecnologiche e modelli di business proposti da FinTech. Questa strategia potrebbe risultare particolarmente dannosa nel caso in cui i concorrenti FinTech acquisiscano un ruolo dominante nel mercato oppure quando gli altri *incumbent* decidano di partecipare attivamente alla digitalizzazione dei servizi;
2. Approccio dinamico interno, qualora si decida di creare una *digital unit* o una società sussidiaria per sviluppare e adottare le nuove tecnologie all'interno dell'attività degli *incumbent* al fine di migliorare l'efficienza dei processi e dei rapporti con la clientela, affidandosi alle dimensioni e alle risorse di cui dispongono. In questo modo sarebbe possibile mantenere ancora un ruolo rilevante nonostante la dirompenza dell'innovazione FinTech, ma riconoscendo la sua importanza e la necessità di un cambiamento del modello di business. In questo caso non bisogna sottovalutare l'incremento dell'esposizione ai nuovi rischi collegati a tale tipo di attività;
3. Approccio collaborativo, dove la strategia degli *incumbent* è quella di creare direttamente *partnership* con i nuovi entranti per poter sfruttare i vantaggi che ne derivano e minimizzare la minaccia che essi rappresentano per la propria quota di mercato. Esistono diverse possibilità per la cooperazione tra i due soggetti:
 - Acquisizione di partecipazioni, per intero o per una maggioranza;
 - *Joint venture*, in cui più intermediari e operatori decidono di partecipare a un'iniziativa FinTech comune;
 - Collaborazioni con società FinTech per sfruttare la loro capacità o per supportarle nell'evoluzione, solitamente in cambio di *equity*.;
 - Esternalizzando specifiche operazioni a FinTech o a società Tech;

4. Approccio elusivo, che consiste nello sfruttamento delle opportunità nate dalla mancanza della regolamentazione attraverso l'esternalizzazione di alcune attività a società FinTech.

Nonostante la presenza di diverse strategie, quella che al momento risulta più intrapresa e vantaggiosa è la creazione di rapporti di cooperazione tra intermediari finanziari tradizionali e imprese FinTech, mentre l'approccio passivo è il meno diffuso. Infatti, è aumentata la consapevolezza che una collaborazione tra FinTech e banche possa risultare proficua per entrambi: il primo soggetto beneficia del consolidamento della propria piattaforma online, diventando di conseguenza capace di espandersi e diversificare la gamma di servizi offerti in un contesto normativo ben definito; il secondo invece riuscirebbe finalmente a interagire con i segmenti di mercato non ancora serviti e a ridurre anche i potenziali rischi di valutazione grazie all'accesso a nuove forme di profilazione dei clienti. Risulta chiaro che beneficiari di questa integrazione siano anche i consumatori, che vedranno migliorare la *customer experience*.

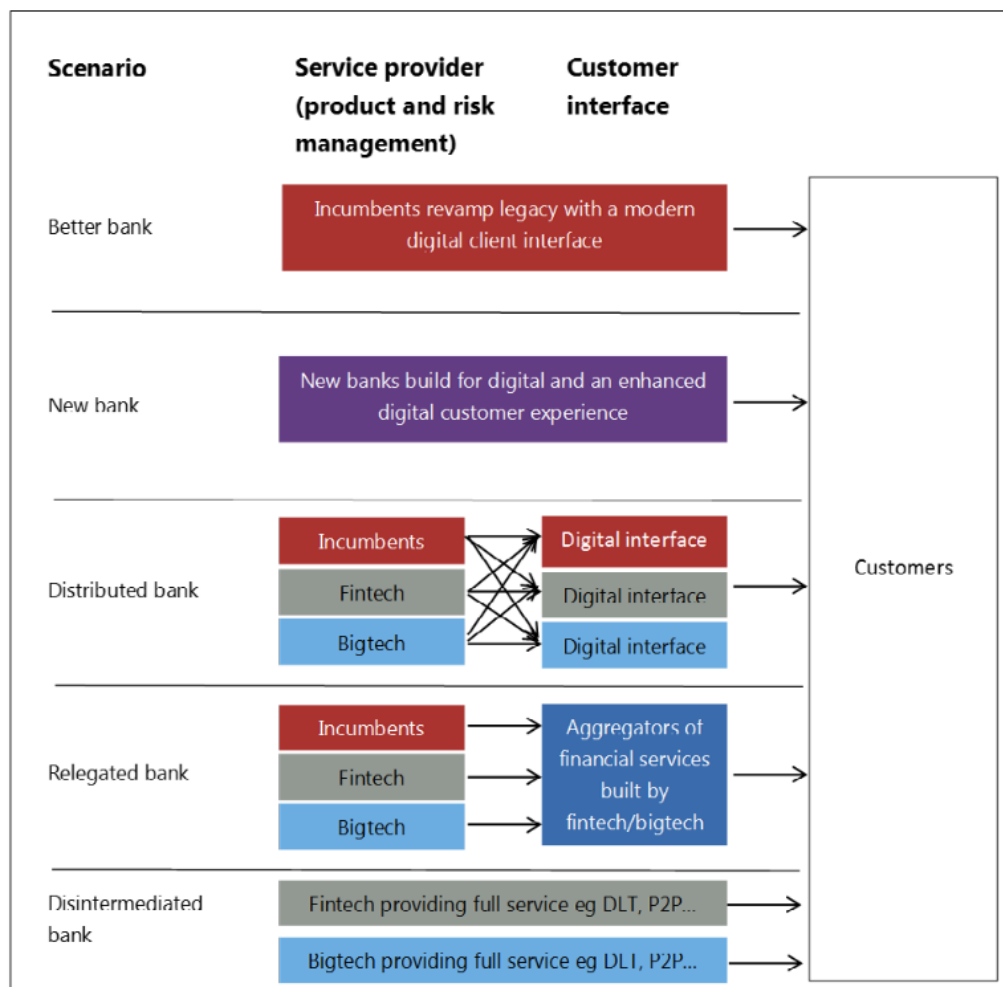
Per creare una collaborazione di successo è tuttavia necessario avere la capacità di individuare quale sia la modalità più adatta che dipende dallo stadio di vita, dal mercato di riferimento e dalla natura dell'attività FinTech (Capgemini, 2018). Affinché il rapporto tra FinTech e *incumbent* funzioni è quindi fondamentale un'organizzazione efficace, altrimenti difficilmente si otterranno risultati soddisfacenti. Non è un percorso così semplice, anzi attualmente emergono una serie di problemi evidenziati dal *World FinTech Report*¹⁷:

- Per il 21% delle banche la collaborazione risulta complessa a causa della mancanza di agilità dei propri sistemi;
- La collaborazione ha favorito la realizzazione del ROI atteso solo nel 6% dei casi;
- Le imprese FinTech si dichiarano in contrasto con la cultura e l'organizzazione del sistema bancario nel 70% dei casi;
- Più del 70% di imprese FinTech sono insoddisfatte dalle barriere di processo delle banche;
- Non si sono formate collaborazioni nella metà dei casi a causa della difficoltà di trovare un partner adeguato.

Considerando che l'attività bancaria ricopre un ruolo centrale in Europa, il report di BCBS (2018) illustra quale sarà il possibile impatto di FinTech nel sistema finanziario in base alla

¹⁷ Capgemini, 2020.

risposta delle banche all'innovazione tecnologica. Vengono individuati cinque diversi scenari (Figura 3.1) che variano anzitutto in base alle dimensioni degli attori e all'area geografica, ma che non devono essere interpretati come mutualmente esclusivi perché nella realtà è più probabile che si creino situazioni miste.



Colour code: red indicates incumbent banks; purple new players; grey specialised fintech companies; and blue bigtech companies.
Source: BCBS illustration of scenarios based on the BankNXT study *The future of banking: four scenarios*, October 2015, banknxt.com/53478/future-banking-scenarios/.

Figura 3.1 Possibili scenari del comportamento delle banche in risposta a FinTech e BigTech. Fonti: BCBS, 2018

La prima prospettiva prevede la diffusione di *better bank*, ovvero istituti in cui si ricorre alla modernizzazione e digitalizzazione dei servizi bancari per competere con gli innovatori e mantenere il tradizionale rapporto esclusivo con i clienti. La pressione competitiva spinge infatti le banche a adottare soluzioni più efficaci grazie alla conoscenza del mercato e alla disponibilità finanziaria. Questa nuova tipologia di soggetto si differenzerebbe dalle tradizionali banche per l'utilizzo delle stesse tecnologie alla base di FinTech, ad esempio introducendo sistemi biometrici, *chatbot* e AI che rendono i servizi più sofisticati e al contempo garantiscono la sicurezza delle transazioni.

Al lato opposto si trova lo scenario di *dis-intermediated bank*, in cui le banche non esisterebbero più a causa della diffusione di imprese FinTech e BigTech. Questo sviluppo è plausibile perché deriva dalla capacità delle piattaforme e delle tecnologie di garantire una maggior soddisfazione dei bisogni dei clienti senza la necessità dell'intermediazione bancaria, tuttavia, al momento, sembra piuttosto inverosimile vista l'importanza e la dimensione delle banche.

Gli scenari intermedi invece rappresentano un misto fra i due estremi, a seconda della prevalenza degli *incumbent* o delle imprese FinTech. Il settore finanziario potrà essere quindi caratterizzato in futuro da soggetti che basano la propria attività su un rapporto fiduciario oppure da altri che favoriscono un'interazione più diretta attraverso i *marketplace*.

3.2 Le attuali decisioni adottate dagli intermediari in Italia

Il contesto italiano FinTech è in pieno sviluppo negli ultimi anni, infatti tra il 2017 e il 2020 gli investimenti da parte degli intermediari finanziari ammontano a 624 milioni di euro. Più nello specifico, l'80.5 per cento risulta da parte del sistema bancario, il 9.9 per cento dagli IMEL, il 5.3 per cento da IP e le società finanziarie per il 3.9 per cento. Tuttavia, tutti questi investimenti in realtà fanno capo solamente a pochi intermediari (Banca d'Italia, 2019).

Circa il 14 per cento degli investimenti è diretto alla collaborazione tra istituti e imprese FinTech, da cui emerge che in assoluto la modalità adottata più frequentemente è la *partnership*, eventualmente con in aggiunta la creazione di incubatori, acceleratori e distretti oppure l'acquisizione di partecipazioni, rispettivamente svolta da 11 e 7 intermediari (Figura 3.2).

MODALITÀ DI INTERAZIONE TRA INTERMEDIARI E IMPRESE FINTECH					
(unità e migliaia di euro)					
Acquisizione	Partnership	Incubatori, Acceleratori, Distretti	Altro	Investimento	Numero intermediari
•	•	•	•	42.567	3
•	•			6.228	7
•		•		-	1
•				20.910	4
	•	•		5.561	11
	•			17.476	42
		•		552	5
			•	58	7

Figura 3.2: Tipologie di collaborazione tra intermediari e imprese FinTech in Italia. Fonte: Banca d'Italia, 2019

Gli investimenti da parte degli intermediari finanziari nell'innovazione tecnologica hanno portato alla creazione di gruppi trasversali e multidisciplinari, alla introduzione della figura professionale di *Chief Innovation Officer* oppure di una apposita linea di business nei casi più complessi. Al momento solamente un quinto degli intermediari ha istituito un'unità aziendale che si occupa nello specifico di FinTech e del suo coordinamento, segnalando così che la percezione di dover modificare i modelli di business è ancora debole. La realizzazione di questi progetti di investimento avviene per circa i due terzi principalmente *in-house* e rappresenta la soluzione preferita dagli intermediari di grande dimensione, mentre per la restante parte le realtà minori ricorrono all'esternalizzazione a imprese FinTech o a società di consulenza, questo perché è difficile innovare la propria struttura senza sufficiente capacità finanziaria. Infine, solo il 5 per cento fa riferimento ad acceleratori, distretti e incubatori (Banca d'Italia, 2019; S&P, 2020).

Concentrandosi esclusivamente sulla reazione del sistema bancario, data la dimensione più rilevante, si verifica ora il numero di investimenti in FinTech (individuati nei casi di finanziamento a debito, di serie A, B, C, *venture capital*, *post-IPO*, *seed* e acquisizioni), la quantità di prodotti tecnologici offerti e la spesa prevista nel 2020 per la tecnologia secondo le stime di Aberdeen su Crunchbase (Tabella 3.1). Il campione preso in considerazione è rappresentativo delle banche con maggior fatturato in Italia del 2018¹⁸, evidenziando l'efficienza economica attraverso il rapporto *cost/income*, tralasciandone tuttavia alcune per la mancanza di dati.

¹⁸ <https://www.monitoraitalia.it/prime-200-banche-nel-2019/>

BANCA	Cost/income	Numero di investimenti in FinTech	Prodotti tecnologici	Spesa in tecnologia (previsto 2020)
INTESA SANPAOLO SPA	0,55	7	31	\$1,6m
UNICREDIT SPA	0,55	13	20	\$6,6k
BANCO BPM SPA	0,65	1	n/a	\$6,6k
UBI BANCA SPA	0,71	1	5	\$6,6k
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	0,87	0	n/a	n/a
BNL SPA	0,68	0	n/a	n/a
BPER BANCA SPA	0,67	1	54	\$11,4m
CREDIT AGRICOLE ITALIA SPA	0,65	4	12	n/a
CREDITO EMILIANO SPA	0,78	0	17	\$8,1k
BANCA MEDIOLANUM SPA	0,55	0	24	\$6,3m
BANCA POPOLARE DI SONDRIO SCPA	0,56	0	9	\$1,9m
DEUTSCHE BANK SPA	1,10	24	38	n/a
FINECO BANCA SPA	0,39	0	13	n/a

Tabella 3.1: Innovazione tecnologica da parte delle principali banche in Italia. Fonti: Dealroom, Crunchbase

Si nota come il numero di investimenti in FinTech delle principali banche non siano ancora numerosi, indicando che la partecipazione diretta rappresenti un onere eccessivo per le capacità delle banche o comunque un aspetto di minor interesse. Più attenzione viene piuttosto riposta nell'offerta di soluzioni tecnologiche, rilevabile dall'attuale disponibilità di tale tipo di prodotti ma soprattutto dall'ammontare di investimenti previsti per quest'anno. Ad esempio, BPER Banca si sta concentrando su una strategia di lungo periodo volta precisamente alla digitalizzazione dei processi e dei servizi, con oltre €11 milioni da investire solo quest'anno nella tecnologia, mentre Unicredit preferisce innovarsi attraverso UniCredit evo o Banca Monte dei Paschi di Siena con il laboratorio permanente OfficinaMPS

In Italia, tuttavia, gran parte delle banche sono di piccole e medie dimensioni e operano tipicamente nel territorio circostante, perciò spesso non dispongono nemmeno di stimoli sufficienti per intraprendere un percorso verso la digitalizzazione. Nonostante i principali istituti di credito si siano attivati, singolarmente o in collaborazione con altri soggetti, non si è ancora giunti al punto in cui le banche tradizionali possano essere completamente escluse dal mercato e rimpiazzate. Per una ridefinizione del sistema finanziario è necessario prima lo sviluppo di un ecosistema di riferimento in cui tutte le banche siano desiderose di entrare a far parte, possibilmente a seguito dell'intervento più mirato da parte del legislatore nazionale (PwC, 2017).

3.2.1 Il caso di Intesa Sanpaolo

Rappresentativo dell'interesse e della collaborazione tra banche e FinTech è il caso del Gruppo Intesa Sanpaolo (ISP), una delle più grandi e importanti istituzioni bancarie attive nel

contesto italiano, leader nei settori di *retail, corporate e wealth management* con 11,8 milioni di clienti e circa 3.700 filiali¹⁹. La banca ha da tempo intrapreso un percorso diretto alla digitalizzazione e innovazione per il miglioramento dell'interazione con la clientela e dell'efficienza complessiva della banca. Infatti, grazie agli investimenti effettuati in questo campo si potranno raggiungere rilevanti vantaggi di scala che alterano gli assetti competitivi e ampliano l'offerta di servizi, operazione apprezzata dai consumatori che domandano maggior integrità per limitare la diffusione dei dati personali a una pluralità di soggetti (Bilancio Intesa Sanpaolo, 2019).

Nel 2014 la banca ha creato un *Innovation Center*, con sede a Torino, per accelerare lo sviluppo economico delle imprese italiane, anche attraverso la collaborazione di Università e Centri di Ricerca da tutto il mondo. L'obiettivo della divisione è quello di “sviluppare innovazioni per migliorare i servizi, sviluppare innovazioni a favore delle imprese clienti, valorizzare innovazioni da offrire sul mercato” (Bilancio Intesa Sanpaolo, 2019). Si occupa quindi di ricercare nuovi modelli di business capaci di fornire il supporto adatto per affrontare i cambiamenti e gli impatti che l'innovazione potrà avere sulle persone, sul Gruppo e sul Paese. Oltre a dedicarsi a Industria 4.0 ed Economia Circolare, opera anche nel campo delle start-up innovative per appoggiare la loro ascesa e internazionalizzazione, creando una rete di relazioni con imprese, incubatori, centri di ricerca, università e realtà locali e internazionali.

In aggiunta, nel 2016 è stata costituita Neva Finventures, una società di Corporate Venture Capital attraverso la quale il Gruppo si occupa degli investimenti strategici in start-up e nel settore FinTech. Dotata inizialmente di 30 milioni di euro da poter investire, il budget è stato successivamente aumentato fino a 100 milioni dato il successo delle partecipazioni in Oval Money, Yolo, BacktoWork, MatiPay e Iwoca²⁰. La collaborazione con MatiPay è fra le più recenti e si tratta di un investimento da 7 milioni di euro che permette a ISP di integrarsi nel *mobile* e nei pagamenti digitali attraverso lo smartphone. Infatti, è un'impresa FinTech italiana che utilizza la rete dei lettori di banconote e gettoniere delle *vending machine* per poter acquistare con denaro *cash* i servizi e prodotti online.

Per operare con maggior efficienza, la Banca ha stretto anche accordi direttamente con strutture specializzate. Una *partnership* rilevante è quella con Nexi, società PayTech indipendente, leader nel suo settore, che fornisce servizi e strumenti per il pagamento digitale alle banche. La collaborazione è stata consolidata con l'accordo strategico che prevede la

¹⁹ <https://group.intesasanpaolo.com/it/>

²⁰ Piattaforma dati Dealroom

vendita a una controllata di Nexi dell'attività di *acquiring* (i contratti tra titolari di Pos e Banca) di ISP, che però continuerà a mantenere la forza di vendita verso l'acquisizione di nuovi clienti. Inoltre, il Gruppo deterrà così una quota di partecipazione nel capitale di Nexi pari al 9,9%²¹. Un'altra collaborazione è la *joint-venture* con SisalPay per l'utilizzo e lo sfruttamento della sua rete di 50.000 punti fisici nei tabacchini, dove milioni di persone passano ogni giorno, per favorire il concetto di prossimità alla clientela (S&P, 2020).

Intesa Sanpaolo ha sviluppato anche delle soluzioni innovative *in-house* per semplificare alcuni processi attraverso la tecnologia, tra cui due le misure più recenti, ossia *Open Banking* e *Virtual Account*. La prima prevede la velocizzazione delle operazioni, che verranno eseguite in tempo reale e rese più agevoli attraverso il protocollo API. Per semplificare la *customer experience*, è stata anche lanciata a marzo 2020 XME Banks che consente il collegamento di diversi conti e carte, anche di banche diverse, all'interno dell'*Home Banking* e dell'app Mobile Intesa Sanpaolo. La seconda è una modalità indirizzata alle aziende che prevede l'associazione al conto corrente principale delle coordinate bancarie di un *virtual account* per singolo debitore o fattura di pagamento, in modo tale da semplificare l'individuazione del pagatore negli accrediti in conto²².

Per concludere, anche dal Piano di Impresa 2018-2021 emerge che ISP pone in primo piano per la sua strategia futura misure volte all'innovazione tecnologica: già nel 2018 la banca aveva raggiunto buoni risultati con l'offerta di una piattaforma cliente multicanale e circa 20 milioni di transazioni dematerializzate, con un incremento dell'efficienza in termini operativi del 15% tra il 2016 e il 2018. I primi effetti della digitalizzazione e semplificazione del modello operativo sono visibili nella riduzione dei costi pari a €1.5 miliardi di euro, che derivano anche dalla chiusura di oltre 1.000 filiali, presumibilmente riducendo il *cost/income ratio* di circa il 10% entro il 2021. La digitalizzazione viene interpretata come fattore abilitante, per questo motivo è prevista una spesa di €2.8 miliardi nel triennio (Figura 3.3) per completare la trasformazione digitale. Le iniziative per ottenere questi risultati sono diverse, tra cui:

- Piattaforma cliente multicanale, con la sua estensione a tutti i prodotti per i clienti *Retail/Personal*, il rafforzamento della digitalizzazione nei pagamenti attraverso portafogli digitali e pagamenti istantanei *contactless* e il rinnovo delle dotazioni tecnologiche e altri strumenti di interfaccia cliente;

²¹ <https://group.intesasanpaolo.com/it/>

²² Ibid.

- Completa digitalizzazione dei processi prioritari per la riduzione del *time to market*, piena applicazione del digitale ai processi interni e l'utilizzo della robotica e dell'AI per l'ottimizzazione dei processi;
- Gestione dei dati, *cyber security e advanced analytics*, migliorandone l'efficienza e diffondendo la "cultura dei dati", oltre a *partnership* con start-up su *machine learning* e AI;
- Innovazione, focalizzata su attività *InsurTech*, con l'incremento degli investimenti gestiti da Neva Finventures. mantenendo un dialogo aperto con i leader industriali e FinTech per la diffusione delle nuove tecnologie.

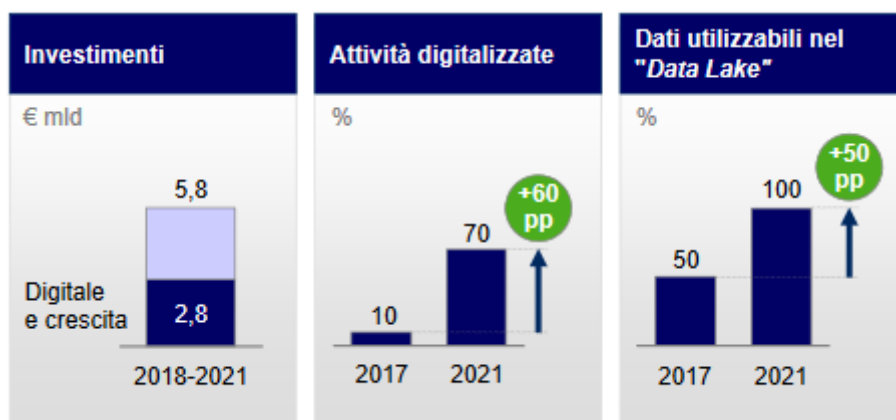


Figura 3.3: Obiettivi per la digitalizzazione della banca ISP. Fonti: Piano di Impresa 2018-2021 ISP

Le iniziative intraprese dal Gruppo sono quindi numerose, a dimostrazione del fatto che gli istituti di credito maggiori si siano già attivati per la collaborazione con imprese FinTech e l'integrazione delle innovazioni tecnologiche finanziarie. La pressione competitiva ha dunque spinto verso una diversa concezione della modalità di operare all'interno del settore, ma non in modo necessariamente dirompente e negativo quanto più come opportunità per diventare più efficienti.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo elaborato era quello di stabilire quale fosse l'impatto di FinTech sul settore finanziario italiano attraverso un'analisi del suo sviluppo e della reazione dei principali soggetti coinvolti per comprendere gli effetti che ne derivano. In un mondo sempre più tecnologico in cui le persone sono alla ricerca di soluzioni rapide e sicure, è chiaro come le imprese innovative in grado di colmare i bisogni insoddisfatti e semplificare le operazioni riescano a conquistare le quote di mercato dei grandi *incumbent*. Tuttavia, invece di affermarsi come minaccia, è risultato che l'avvento delle imprese FinTech ha avuto l'effetto di stimolare l'industria finanziaria italiana a investire nell'innovazione tecnologica per diventare più efficiente.

È possibile affermare che l'impatto sulla stabilità del settore finanziario è positivo, tuttavia non devono essere sottovalutati i rischi che derivano dal loro ingresso nel mercato. A questo proposito, un ruolo decisamente rilevante è quello ricoperto dalle Autorità che, attraverso una regolamentazione adatta, possono promuovere anziché ostacolare la diffusione di FinTech. In Italia è stata infatti concessa una certa libertà di azione che prevede l'intervento diretto solamente nei casi in cui la legislazione vigente per gli intermediari finanziari sia insufficiente, mentre l'impegno maggiore è diretto verso *Innovator facilitator* che consentono una miglior comprensione delle problematiche da affrontare. Per quanto riguarda la reazione degli intermediari finanziari, si è dimostrato come l'idea prevalente sia quella di avviare collaborazioni con imprese FinTech e investire risorse nell'innovazione tecnologica, soprattutto da parte delle grandi istituzioni bancarie che desiderano mantenere il loro ruolo nel mercato. In aggiunta, tramite il caso di Intesa Sanpaolo è stato possibile comprendere quali siano state le effettive iniziative intraprese da una delle più grandi istituzioni bancarie italiane: l'avvio di *partnership* con imprese FinTech, investimenti in start-up innovative, la creazione di un centro specializzato per l'innovazione, la digitalizzazione dei processi e l'avvio di strategie volte al miglioramento dei prodotti tramite le tecnologie.

Infine, un aspetto che si potrebbe approfondire è l'analisi delle strategie adottate dalle banche di minori dimensioni, che non dispongono delle stesse disponibilità finanziarie e non hanno una base clientelare così ampia come gli istituti più grandi. La capacità di FinTech di operare online e raggiungere i clienti ovunque sta mettendo in discussione il punto di forza di queste piccole realtà: la presenza territoriale.²³

²³ 12.245 parole.

APPENDICE A

Lista delle imprese più grandi nel settore finanziario

IMPRESA	INDUSTRIA	RICAVI (milioni di \$)	SEDE
Berkshire Hathaway	<i>Conglomerato</i>	247.500	Stati Uniti
JP Morgan Chase	<i>Banking</i>	105.486	Stati Uniti
ICBC	<i>Banking</i>	105.400	Cina
China Construction Bank	<i>Banking</i>	94.987	Cina
Bank of America	<i>Banking</i>	91.240	Stati Uniti
Agricultural Bank of China	<i>Banking</i>	87.600	Cina
Wells Fargo	<i>Banking</i>	86.410	Stati Uniti
HSBC	<i>Banking</i>	86.131	Regno Unito
Bank of China	<i>Banking</i>	73.230	Cina
Citigroup	<i>Banking</i>	72.850	Stati Uniti
Bank of Communications	<i>Banking</i>	65.644	Cina
Banco Bradesco	<i>Banking</i>	61.540	Brasile
China Merchants Bank	<i>Banking</i>	55.063	Cina
Banco Santander	<i>Banking</i>	53.340	Spagna
Shanghai Pudong Development	<i>Banking</i>	50.545	Cina
BNP Paribas	<i>Banking</i>	46.840	Francia
Sberbank	<i>Banking</i>	44.898	Russia
Royal Bank of Canada	<i>Banking</i>	44.609	Canada
Banco do Brasil	<i>Banking</i>	43.332	Brasile
China Minsheng Banking	<i>Banking</i>	43.298	Cina
Itaú Unibanco Holding	<i>Banking</i>	42.700	Brasile
Mitsubishi UFJ Financial Group	<i>Banking</i>	41.280	Giappone
TD Bank Group	<i>Banking</i>	41.198	Canada
State Bank of India	<i>Banking</i>	39.090	India
Intesa Sanpaolo	<i>Banking</i>	39.050	Italia
Mizuho Financial Group	<i>Banking</i>	35.406	Giappone
Morgan Stanley	<i>Investment Services</i>	50.193	Stati Uniti
Goldman Sachs	<i>Investment Services</i>	42.254	Stati Uniti
Credit Suisse Group	<i>Investment Services</i>	34.284	Svizzera

UBS	<i>Investment Services</i>	30.210	Svizzera
Onex	<i>Investment Services</i>	25.606	Canada
Fannie Mae	<i>Investment Services</i>	21.900	Stati Uniti
Old Mutual	<i>Investment Services</i>	20.923	Regno Unito
Freddie Mac	<i>Investment Services</i>	15.380	Stati Uniti
Ping An Insurance Group	<i>Insurance</i>	163.597	Cina
Allianz	<i>Insurance</i>	143.860	Germania
AXA	<i>Insurance</i>	113.130	Francia
China Life Insurance	<i>Insurance</i>	92.710	Cina
Generali Group	<i>Insurance</i>	75.460	Italia
People's Insurance Company	<i>Insurance</i>	75.377	Cina
MetLife	<i>Insurance</i>	67.940	Stati Uniti
Dai-ichi Life	<i>Insurance</i>	64.794	Giappone
Aegon	<i>Insurance</i>	64.223	Paesi Bassi
Prudential Financial	<i>Insurance</i>	59.689	Stati Uniti
Visa	<i>Payments</i>	20.609	Stati Uniti
Mastercard	<i>Payments</i>	15.000	Stati Uniti
American Express	<i>Payments</i>	14.675	Stati Uniti
Global Payments	<i>Payments</i>	12.700	Stati Uniti
MoneyGram	<i>Payments</i>	1.447	Stati Uniti
Igenico Group	<i>Payments</i>	2.600	Francia
Worldline	<i>Payments</i>	1.720	Francia
Western Union	<i>Payments</i>	994	Stati Uniti
Nexi	<i>Payments</i>	906	Italia

Tabella A: Lista delle più grandi imprese del settore finanziario in base ai ricavi. Fonti: Forbes Global 2000 (2019) e Dealroom

APPENDICE B

Classificazione delle imprese FinTech

Viene fornita una classificazione delle imprese FinTech ordinate in base ai finanziamenti ricevuti (fino a giugno 2020), in modo tale da poter mettere a confronto le loro reali dimensioni nei contesti geografici più sviluppati. Sono state perciò considerate le seguenti aree: America e Canada, Asia-Pacifico, Europa e, in particolare, si è voluto dare evidenza dell'Italia. Al fine di non tralasciare le imprese che operano con minori finanziamenti vengono inserite anche quelle con la valutazione di mercato più alta.

La lista è stata stilata in base ai dati della piattaforma Dealroom e le imprese sono state raggruppate in base all'attività svolta: *payments, financial management solutions, lending, investing, banking*²⁴, *insurance*.

I finanziamenti sono stati calcolati al netto di finanziamenti a debito (*debt rounds*), IPO e ICO. Le valutazioni, invece, corrispondono ai valori disponibili pubblicamente oppure a una stima basata sull'ammontare dell'ultimo finanziamento ricevuto, utilizzando *round* simili come *benchmark*.

I finanziamenti sono espressi in euro, mentre le valutazioni in dollari per non alterare i valori coi tassi di cambio. Tuttavia, il caso italiano viene presentato interamente in euro e i dati espressi in sterline o corona svedese sono stati convertiti per dare maggiore omogeneità e semplificare il confronto.

²⁴ Si fa riferimento a *neobanks*, ossia particolari tipologie di banche che operano esclusivamente online e che vengono considerate FinTech.

PAYMENTS					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
Stripe	1.500	36.000	Ant Financial	16.800	100.000
AvidXchange	737	2.000	Paytm	3.700	26.000-40.000
Tradeshift	611	1.100	Qudian	795	1.800
Affirm	586	2.900	Suning Finance	775	3.300-4.900
GreenSky	555	551	51 Credit Card Manager	417	1.000
Ripple	266	10.000	China UnionPay Merchant Services	271	2.900
PayPal	176	123.300	Afterpay	n/a	5.100

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
Klarna	973	5.500	Satispay	62,2	115
TransferWise	360	3.500	Tinaba	30	120-180
Checkout.com	345	5.500	MatiPay	7	28-42
WorldRemit	330	900	JUSP	4.9	2
Adyen	293	n/a	Sardex	4.5	6-9
WorldPay	27,6	43.000	Soisy	3,4	5-8
WireCard	n/a	16.100	Mercury Payment Services	n/a	1.000

FINANCIAL MANAGEMENT SOLUTIONS					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
Tradeshift	611	1.100	JD Digits	4.600	20.000
Gusto	433	3.800	OneConnect	591	6.800
Carta	407	1.700	Wacai	335	1.000
Sentiment Strategies	386	175-250	Airwallex	329	1.800
Credit Karma	335	7.000	Xero	273	3.900
SAP Concur	272	7.300	Free	207	420-600
NetSuite	109	9.300	Jubao Internet Technology	182	4.000

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
Greensill	1.600	3.500	MDOTM AI	2	8-12
N26 Group	711	3.500	FinScience	1,7	3-4
ION Group	399	8.932*	Workinvoice	1,6	4-5
eToro	218	1.000	Utego	1	2-3
FNZ	n/a	2.169*	Ekuota	750k	3-5
Allfunds	n/a	1.800	Fifty Finance	500k	2-3
TransUnion UK	n/a	1.400	Get Your Bill	400k	2

LENDING					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
SoFi	2.200	4.300	Qudian	795	1.800
Avant	595	2.000	Jiedaibao	563	1.000
Affirm	586	2.900	WeLab	518	1.000
Kabbage	444	1.200	Dianrong	508	1.000
LendingClub	302	n/a	CGTZ	476	1.400
Ellie Mae	n/a	3.700	Judo Bank	475	1.000
AmeriCredit	n/a	3.500	Lexin	314	940-1.400

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
OakNorth Bank	783	2.400	Credimi	40-60	26
Funding Circle	339	n/a	EPIC SIM	13,4	5,5
Kreditech	276	80-120	Prestiamoci	6,1	5
Lendify	223	158**	BorsadelCredito	6-10	4,2
Younited-credit	172	260-390	Smartika	15-22	3,7
Allfunds	n/a	1.800	Soisy	3,4	5-8
Lendo	n/a	1.000	Moneymour	420k	1-2

INVESTING					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
Robinhood	1.100	8.300	Lu.com - Lufax	2.700	39.000
Bakkt	438	1.200-1.800	Suning Finance	775	3.300-4.900
Sentiment Strategies	386	175-250	9F Group	514	2.100
Weyen	298	62-92	CGTZ	476	1.400
Circle	224	3.000	Baibu	391	1.200-1.800
TD Ameritrade	n/a	27.000	Wacai	335	1.000
MarketAxess Holding	n/a	13.700	Liquid.com	16,4	1.000

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
N26 Group	711	3.500	EPIC SIM	5,5	13,4
ION Group	399	8.932*	Datrix SpA	2,3	9-14
eToro	218	1.000	MDOTM AI	2	8-12
Raisin	205	400-600	WALLIANCE	1,9	4-6
Nutmeg	139	251	CashMe	1,9	6-9
FNZ	n/a	2.169*	Advise Only	1.8	3-5
Allfunds	n/a	1.800	Siamosoci	1,2	5-8

BANKING					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
SoFi	2.200	4.300	Judo Bank	475	1.000
Chime bank	739	5.800	Janalakshmi	437	644-966
Brex	393	600-900	51 Credit Card Manager	417	1.000
Varo Money	377	964-1.400	Viva Republica	237	2.100
Plaid	281	5.300	Yuantiku	221	480-720
StashInvest	266	448-672	WeBank.com	165	21.000
Branch International	231	700	Oriente	141	200-300

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
OakNorth Bank	783	2.400	Epiphany	3	12-18
Revolut	763	5.500	Beesy	2,2	10-14
N26 Group	711	3.500	Goldie	500k	2-3
Metro Bank	624	2.041*	Euklid	400k	2
Atom Bank	498	550	Axyon AI	300k	n/a
Monzo	484	1.658*			
Starling Bank	448	574*			

INSURANCE					
USA E CANADA	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ASIA-PACIFIC	Funding (million €)	Valuation (million \$)
Oscar	1.200	3.200	Zhongan	847	11.000
Bright Health	977	2.500-3.800	PolicyBazaar	571	1.400
Clover Healts	841	1.300	China Pacific Insurance	364	n/a
NFP	682	n/a	Viva Republica	237	2.100
Root Insurance	486	3.200	Singlife	164	200
Symmetry Financial Group	n/a	3.800	Duobaoyu Insurance	34,7	800
Fidelis Care	n/a	3.800	FTLife Insurance	n/a	2.800

EUROPE	Funding (million €)	Valuation (million \$)	ITALIA	Funding (million €)	Valuation (million €)
wefox	241	1.700	Octo Telematics	n/a	405
Gryphon Group Holdings	216	459*	Prima.it	100	n/a
Alan	125	800	YOLO	6	20-30
Bought by Many	121	400-599*	6sicuro.it	4,8	10-14
FRIDAY	114	156-234	ComparaMeglio.it	4,6	18-28
MoneySupermarket	n/a	3.573*	Neosurance	2,1	4-7
Esure Group	n/a	1.531*	MIOAssicuratore	1,8	6-9

* Valore convertito in dollari da sterline (tasso di cambio medio annuo 2019 pari a 1,2761\$)

** Valore convertito in dollari da corona svedese (tasso di cambio medio annuo 2019 pari a 9,4615\$)

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

ALT, R., PUSCHMANN, T., 2012. Digitalisierung der Finanzindustrie – Grundlagen der Fintech-Evolution. In: PUSCHMANN, T., 2017. *Fintech. Business & Information Systems Engineering* [online], 59(1). Disponibile su <<https://doi.org/10.1007/s12599-017-0464-6>> [data di accesso: 28/06/2020].

ABI, 2019. *Rapporto ABI: Retail Banking e multicanalità digitale* [online]. Associazione Bancaria Italiana. Disponibile su <https://www.abi.it/DOC_Mercati/Analisi/Innovazione-ricerca/Banche-social-media/RAPPORTO%20ABI%20RETAIL%20BANKING%20E%20MULTICANALIT%c3%a0%20DIGITALE.pdf> [ultimo accesso: 20/07/2020].

ARNER, D., BARBERIS, J., BUCKLEY, R., 2015. *The evolution of Fintech: a new post crisis paradigm?* [online]. University of Hong Kong Faculty of Law, Research Paper No. 2015/047. Disponibile su <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2676553>> [data di accesso: 28/06/2020].

BANCA D'ITALIA, 2019. *Indagine FinTech nel sistema finanziario italiano* [online]. Disponibile su <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/approfondimenti-banche-int/Allegato_2_Indagine_Fintech.pdf> [data di accesso: 10/07/2020].

BARBA NAVARETTI, G., CALZOLARI, G., POZZOLO, A.F., 2017. FinTech and Banks: Friends or Foes?. *European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector* [online]. Disponibile su <<https://european-economy.eu/2017-2/fintech-and-banks-friends-or-foes/>> [data di accesso: 16/07/2020].

BCBS, 2018. *Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors* [online]. Bank for International Settlements. Disponibile su <<https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>> [data di accesso: 09/07/2020].

CAMERA DEI DEPUTATI, 2017. Commissione VI Finanze, *Resoconto stenografico. Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*. XVII Legislatura, 13/12/2017.

CAPGEMINI, 2018. *World FinTech Report 2018* [online]. Disponibile su: <<https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2018/02/world-fintech-report-wftr-2018.pdf>> [data di accesso: 13/07/2020].

CAPGEMINI, 2020. *World FinTech Report 2020* [online]. Disponibile su: <https://fintechworldreport.com/wp-content/uploads/sites/9/2020/04/World-FinTech-Report-WFTR-2020_Web.pdf> [data di accesso: 13/07/2020].

CARNEY, M., 2017. *Deutsche Bundesbank G20 conference on "Digitising finance, financial inclusion and financial literacy*. Wiesbaden, 25/01/2017.

CHEN, M.A., WU, Q., YANG, B., 2019. How valuable is FinTech innovation?. *The Review of Financial Studies* [online], 32 (5). Disponibile su <<https://doi.org/10.1093/rfs/hhy130>> [data di accesso: 1/07/2020].

CONSOB, 2018. *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale* [online]. Disponibile su http://www.consob.it/documents/46180/46181/FinTech_1.pdf/35712ee6-1ae5-4fbc-b4ca-e45b7bf80963#page=15 [data di accesso: 25/07/2020].

Dlgs. 1° settembre 1993, n. 385.

EBA, 2017. *Discussion Paper on the EBA's approach to FinTech* [online]. Disponibile su <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1919160/7a1b9cda-10ad-4315-91ce-d798230ebd84/EBA%20Discussion%20Paper%20on%20Fintech%20%28EBA-DP-2017-02%29.pdf?retry=1> [data di accesso: 25/07/2020].

EBA, 2019a. *Impact of FinTech on Payment Institutions' and E-money Institutions' Business Models* [online]. European Banking Authority. Disponibile su <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/32ff1cbb-a6c3-4a01-94f2-4d129386fa0a/EBA%20thematic%20report%20on%20the%20impact%20of%20FinTech%20on%20PIs%27%20and%20EMIs%27%20business%20models.pdf> [data di accesso: 16/07/2020].

EBA, 2019b. *Report on FinTech regulatory perimeter, regulatory status and authorisation approaches in relation to FinTech activities* [online]. European Banking Authority. Disponibile su <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/810d55c1-9866-4422-84ca-d78270b66452/Report%20regulatory%20perimeter%20and%20authorisation%20approaches.pdf> [data di accesso: 25/07/2020].

EHRENTRAUD, J., et al., 2020. *Policy responses to fintech: a cross-country overview* [online]. Financial Stability Institute Insights, 23. Disponibile su <https://www.bis.org/fsi/publ/insights23.pdf> [data di accesso: 18/07/2020].

ESA, 2018. *FinTech: Regulatory Sandboxes and innovation hubs* [online]. European Banking Authority. Disponibile su https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2018_74_joint_report_on_regulatory_sandboxes_and_innovation_hubs.pdf [data di accesso: 25/07/2020].

FORESTIERI, G., MOTTURA, P., 2017. *Il sistema finanziario*. 7° ed. Milano: Egea, 2-16, 53, 61-78.

FROST, J., et al., 2019. BigTech and the changing structure of financial intermediation. *Economic Policy* [online], 34 (100). Disponibile su <https://doi.org/10.1093/epolic/eiaa003> [data di accesso: 30/07/2020].

FROST, J., 2020. *The economic forces driving fintech adoption across countries* [online]. De Nederlandsche Bank, Working Paper No. 663. Disponibile su https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20No.%20663_tcm47-386774.pdf [data di accesso: 30/07/2020].

FSB, 2017. *Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that merit authorities' attention* [online] Financial Stability Board. Disponibile su <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> [data di accesso: 30/07/2020].

FSB, 2019. *FinTech and market structure in financial services: market developments and potential financial stability implications* [online] Financial Stability Board. Disponibile su <<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>> [data di accesso: 30/07/2020].

INTESA SANPAOLO, 2018. ISP 2018-2021 Piano di Impresa. Disponibile su <https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/investor-relations/Contenuti/RISORSE/Documenti%20PDF/risultati_2017/CNT-05-00000004FBAEA.pdf> [data di accesso: 19/07/2020].

INTESA SAN PAOLO, 2019. Bilanci 2019. Disponibile su <https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/investor-relations/bilanci-relazioni-it/2019/20200430_BILANCI_2019_Def_it.pdf> [data di accesso: 19/07/2020]

PANETTA, F., 2017. *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*. Camera dei deputati VI Commissione (Finanze). Roma, 29/11/2017. Disponibile su <<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2017/panetta-29112017.pdf>> [data di accesso: 16/07/2020].

PWC, 2017. *Le aziende del FinTech in Italia* [online]. Disponibile su <<https://www.pwc.com/it/it/industries/fintech/docs/2017-fintech-report.pdf>> [data di accesso: 12/07/2020].

PWC, 2019. *Piccole FinTech crescono con intelligenza* [online]. Disponibile su <<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/PwC-FinTech.pdf>> [data di accesso: 15/07/2020].

PWC, 2020. *FinTech calls for fuel* [online]. Disponibile su <<https://www.pwc.com/it/it/industries/fintech/docs/PwC-FinTech-2020.pdf>> [data di accesso: 25/07/2020].

S&P, 2020. *Tech Disruption In Retail Banking: Italian Banks Not Adapting To The Digital World Quickly Will Be Left Behind* [online]. S&P Global Ratings. Disponibile su <https://d1110erj175o600.cloudfront.net/wp-content/uploads/2020/02/RatingsDirect_TechDisruptionInRetailBankingItalianBanksNotAdaptingToTheDigitalWorldQuicklyWillBeLeftBehind_43764419_Feb-18-2020.pdf> [data di accesso: 15/07/2020].

SCOTTI, M., 2019. Tattiche e goal di Intesa Sanpaolo nella megapartita del Fintech. *Industria Italiana* [online]. Disponibile su <<https://www.industriaitaliana.it/tattiche-e-goal-di-intesa-sanpaolo-nella-megapartita-del-fintech/>> [data di accesso: 14/07/2020].

SITOGRAFIA

<<https://aida.bvdinfo.com/>>

<<https://www.altroconsumo.it/soldi/carte-di-credito/news/pagamento-a-rate-amazon>>

<<https://www.forbes.com/consent/?toURL=https://www.forbes.com/global2000/>>

<<https://trends.google.it/trends/>>

< <https://www.statista.com/>>

<<https://infostat.bancaditalia.it/GIAVAInquiry-public/ng/>>

<<https://app.dealroom.co/dashboard>>

<<https://www.crunchbase.com/home>>

<<https://group.intesasanpaolo.com/it/>>

<http://www.politocomunica.polito.it/content/download/3521/21521/file/Intesa%20Sanpaolo%20Innovation%20Center_EIA.pdf>