



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'ecosistema Fintech in Italia:
un'analisi attraverso i bilanci di un campione di imprese

di Serena Palazzo e Gabriele Sene

Luglio 2024

Numero

862



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'ecosistema Fintech in Italia:
un'analisi attraverso i bilanci di un campione di imprese

di Serena Palazzo e Gabriele Sene

Numero 862 – Luglio 2024

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

L'ECOSISTEMA FINTECH IN ITALIA: UN'ANALISI ATTRAVERSO I BILANCI DI UN CAMPIONE DI IMPRESE

di Serena Palazzo* e Gabriele Sene*

Sommario

Negli anni recenti il settore Fintech ha registrato una significativa espansione a livello globale, beneficiando delle innovazioni tecnologiche e normative introdotte, nonché di condizioni macroeconomiche particolarmente favorevoli. Il lavoro, attraverso un'analisi dei bilanci degli operatori Fintech non sottoposti a supervisione bancaria, descrive tale industria in Italia, sia nel suo complesso sia per i principali comparti di attività. I risultati delineano un ecosistema formato in prevalenza da piccole imprese, eterogenee per forma societaria, attività svolta e struttura di bilancio, in forte crescita in termini di fatturato (in particolare nei comparti delle assicurazioni, del credito, della raccolta e dei pagamenti) e con incoraggianti segnali di miglioramento sotto il profilo della redditività. Tuttavia, la sostenibilità dei modelli di business applicati, principalmente orientati alla costruzione di un mercato di riferimento e all'aumento della base clienti, è in molti casi garantita da ripetuti finanziamenti esterni. Tali evidenze, nel loro complesso, suggeriscono che il settore Fintech in Italia è ancora in fase di sviluppo e consolidamento, ma potrebbe assumere in prospettiva una rilevanza strategica nell'industria finanziaria.

Classificazione JEL: G23, L25, M21, O30.

Parole chiave: Fintech, innovazione finanziaria, modelli di business, analisi di bilancio, performance, sostenibilità.

DOI: 10.32057/0.QEF.2024.0862

* Banca d'Italia, Dipartimento Circolazione monetaria e pagamenti al dettaglio, Servizio Strumenti e Servizi di Pagamento al Dettaglio.

1. Introduzione¹

L'innovazione tecnologica è in grado di mutare profondamente l'intermediazione finanziaria. Lo sviluppo del settore "Fintech", termine con cui vengono indicati i nuovi prodotti o servizi finanziari resi disponibili dalle tecnologie digitali (Financial Stability Board, 2017), ha attirato l'attenzione dei regolatori e dei *policy maker* soprattutto nell'ultimo decennio, sebbene sia un processo in atto da più tempo (Arner et al., 2015).

L'attuale fase di innovazione risulta caratterizzata in larga parte dall'utilizzo delle tecnologie a registro distribuito, come la *blockchain*, dell'intelligenza artificiale e dell'analisi dei *big data*, strumenti in grado di apportare cambiamenti strutturali nel sistema economico-finanziario globale (Milian et al., 2019). I principali attori presenti nel mercato sono le nuove imprese di emanazione tecnologica (e.g., *start-up* ad alto potenziale di crescita), che possono essere suddivise in due categorie principali: i) le imprese c.d. "indipendenti", che si sono costituite come banche o imprese di assicurazione, caratterizzate da un'offerta di servizi ampia e non dissimile da quella degli intermediari tradizionali; ii) le imprese c.d. "di ecosistema", che, non essendo sottoposte a supervisione, integrano l'offerta delle imprese bancarie partner per offrire servizi specialistici, ampliare i canali distributivi o intercettare nuove fasce di clientela. Per queste ultime, la capacità di incidere su alcuni servizi tipicamente offerti dalle istituzioni finanziarie tradizionali deriva principalmente dalle economie di scala realizzate nella raccolta e gestione di grandi quantità di informazioni e, in misura non trascurabile, dal fatto di essere sottoposte a vincoli normativi meno stringenti (Navaretti et al., 2017).

Tali realtà hanno di fatto favorito la nascita di modelli di business altamente competitivi, in grado di ridurre i costi dei servizi finanziari, migliorare l'esperienza d'uso (*user experience*) e, in alcuni casi, contribuire a una maggiore inclusione finanziaria (Jagtiani e Lemieux, 2018). Le imprese operanti nel settore rappresentano, pertanto, un fattore abilitante in grado di aumentare l'efficienza in mercati in cui sono storicamente presenti elevate barriere all'ingresso e di rispondere in maniera più tempestiva ed efficace a nuove esigenze della clientela (Thakor, 2020).

L'evidenza disponibile suggerisce che la tecnologia applicata all'intermediazione finanziaria stia influenzando significativamente sia l'offerta sia la domanda di servizi finanziari anche in Italia. Gli intermediari tradizionali stanno fortemente investendo nella leva tecnologica per ripensare i propri modelli di business, e mettendo in atto strategie di partecipazione diretta in imprese Fintech o di collaborazione con le stesse². Dal lato della domanda, una quota sempre maggiore della popolazione dichiara di conoscere e sfruttare i servizi offerti da questo settore³.

L'effetto sinergico dei cambiamenti intervenuti da entrambi i lati del mercato ha contribuito fortemente allo sviluppo del settore in Italia. Dal 2016 a oggi i finanziamenti raccolti dalle realtà Fintech italiane sono aumentati di circa il 60% su base annua (quasi il doppio della media europea, pari a 34%; Ernst&Young, 2023). Tale crescita risulta concentrata negli ultimi cinque anni: nel 2020 la raccolta ammontava a 247 milioni di euro, nel 2021 è passata a 900 milioni e nel 2022 ha raggiunto il traguardo di 1 miliardo. L'Osservatorio Innovative Payments del Politecnico di Milano ha censito 630 realtà innovative nate in Italia dal 2009, con un valore complessivo di finanziamenti raccolti pari a 3,7 miliardi di euro, di cui oltre 900 milioni nel 2022 (Osservatorio Innovative Payments del Politecnico di Milano, 2022b).

¹ Le opinioni espresse in questo lavoro sono degli autori e non necessariamente rappresentano quelle della Banca d'Italia. Ringraziamo Massimo Doria, Paola Giucca, Michele Lanotte e Andrea Nobili per i commenti ricevuti.

² La Banca d'Italia effettua indagini conoscitive con cadenza biennale sulle attività Fintech che coinvolgono il sistema bancario italiano e altri intermediari non bancari (Società finanziarie ex art. 106 del TUB, IP, IMEL, SGR e SIM).

³ Secondo l'Osservatorio Innovative Payments del Politecnico di Milano, nel 2021 il 92% dei consumatori italiani ha dichiarato di conoscere bene almeno un servizio Fintech e circa 2 consumatori su 3 ne usano più di uno, segnalando pertanto un utilizzo stabile delle soluzioni conosciute, dopo una fase iniziale di sperimentazione. Gli utilizzatori dei servizi Fintech sono cresciuti del 12% rispetto all'anno precedente, in parte per effetto della pandemia da COVID-19, che ha stimolato ulteriormente la domanda di servizi finanziari digitali. Infine, gli stessi utenti, riferendosi ai servizi utilizzati, dichiarano di essere piuttosto soddisfatti: su una scala da 1 a 10 il livello medio di soddisfazione è pari a 7,9 (PolIMI, 2022a).

Come di norma avviene per i fenomeni economici sulla frontiera tecnologica, lo sviluppo del settore Fintech italiano potrebbe essere promettente, al punto da assumere rilevanza strategica per il futuro. Questo lavoro fornisce una descrizione del settore Fintech in Italia nel suo complesso e dei suoi principali comparti di attività, attraverso una analisi dei bilanci degli operatori Fintech non sottoposti a supervisione bancaria. L'analisi, condotta su indicatori di bilancio per il triennio 2019-2021, è svolta sia in forma aggregata sia per i diversi comparti che caratterizzano l'ecosistema Fintech, identificati seguendo una metodologia di classificazione sviluppata dalla Banca d'Italia⁴.

Il principale obiettivo del lavoro è quello di descrivere la redditività, la solidità patrimoniale e la solvibilità dei diversi comparti di attività delle imprese operanti nel settore Fintech italiano e di fornire indicazioni sulla sostenibilità del loro modello di *business*; informazioni che possono risultare di particolare interesse per finalità di *policy* e regolamentari, anche a causa delle potenziali interconnessioni di questo settore con il sistema bancario e finanziario tradizionale.

2. I dati

L'insieme delle imprese Fintech operanti in Italia è stato ottenuto tramite l'aggregazione di liste di operatori provenienti da fonti esterne⁵ e interne all'Istituto. L'ultimo aggiornamento di gennaio 2023 includeva 490 imprese, per le quali sono disponibili informazioni relative a: i) sede legale, ii) codice ATECO, iii) codice e segmento di settore attività economica.

Le informazioni di ciascuna impresa sono state incrociate con i dati di stato patrimoniale e conto economico desumibili nella Centrale dei Bilanci. Il numero di operatori Fintech per cui sono disponibili i dati di bilancio è variato molto nel corso del tempo: nel 2011 era pari a 45 imprese, per poi aumentare a 184 nel 2016 e a 297 nel 2019, per poi scendere a 229 nel 2021. Nel periodo 2011-2021 complessivamente sono state inserite nel database 333 nuove imprese⁶.

L'83% delle imprese Fintech in Italia è stato costituito tra il 2013 e il 2021, con un picco di natalità nel biennio 2017-2018, in corrispondenza di interventi normativi che hanno semplificato le modalità di accesso ai finanziamenti per le piccole e medie imprese⁷ e dell'entrata in vigore della *Payment Services Directive* (PSD2)⁸, che ha introdotto norme volte a promuovere l'innovazione nel settore finanziario e la possibilità per gli operatori terzi non bancari (c.d. *Third Party Provider*) di offrire servizi di pagamento basati sul paradigma dell'*open banking*. Tale modello di *business* risulta essere attualmente tra i più diffusi nei settori bancario e finanziario. Un altro fattore a sostegno della crescita del numero di operatori sarebbe stato anche il calo di fiducia nelle istituzioni finanziarie tradizionali, dovuto alla crisi finanziaria globale (Polasik et al., 2020). Tra le imprese più "giovani" troviamo anche operatori che, con una valutazione di mercato di oltre 1 miliardo di euro, hanno da poco raggiunto lo status di "unicorno".

⁴ Le imprese vengono raggruppate secondo l'attività che le stesse dichiarano come "prevalente", in caso di più attività dichiarate tali le imprese sono state inserite nel segmento "multi-servizi".

⁵ Fintech Guide, Consob Equity Crowdfunding, Fintech Waves, Crunchbase.

⁶ Le aziende che da un certo anno in poi risultano assenti dalla Centrale dei Bilanci potrebbero aver cessato la propria attività, essere state acquisite da altre imprese o essersi fuse con altre aziende. In assenza di queste informazioni non risulta possibile calcolare un tasso di mortalità o di *turnover* del settore.

⁷ Nello stesso periodo, il Decreto Legge 24 aprile 2017, n. 50 convertito dalla legge n. 96 del 21 giugno 2017 ha esteso la possibilità di ricorso all'*equity crowdfunding* a tutte le tipologie di PMI, sia S.p.A. sia S.r.l. (possibilità prima riservata soltanto alle *start-up* innovative costituite *online* e alle PMI innovative). L'effettiva entrata in vigore del provvedimento è avvenuta a gennaio 2018 con l'introduzione del nuovo Regolamento Consob sull'*equity crowdfunding*, approvato con delibera 29 novembre 2017 n. 20204 del 5 dicembre 2018. Tali interventi normativi hanno di fatto semplificato le modalità di accesso ai finanziamenti per le piccole e medie imprese e figurano tra i fattori che hanno contribuito alla nascita delle imprese Fintech in Italia.

⁸ La PSD2 (Direttiva EU 2015/2366) è stata recepita in Italia con il D.lgs. n. 218 del 15 dicembre 2017, ed entrata in vigore il 13 gennaio 2018.

Figura 1a - Numero di nuove imprese Fintech in Italia per anno di costituzione

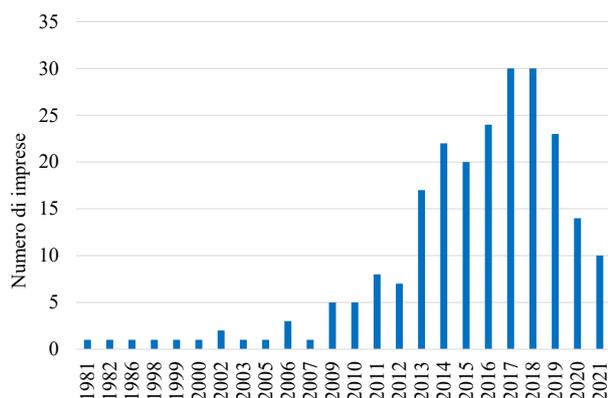
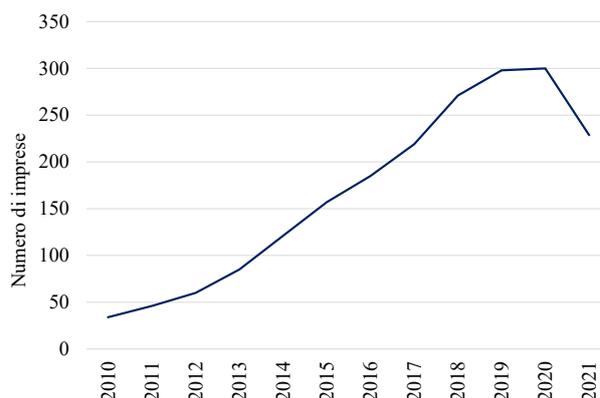


Figura 1b - Numero di imprese Fintech in Italia presenti nella Centrale dei Bilanci



3. L’ecosistema Fintech in Italia alla fine del 2021

Alla fine del 2021, il numero di operatori Fintech presenti in Italia era pari a 229, di cui l’86% rappresentato da società a responsabilità limitata (S.r.l.), mentre solo il 6% da società per azioni (S.p.A.)⁹. La restante parte aveva optato per forme giuridiche in grado di ottenere finanziamenti agevolati o sgravi fiscali in fase di costituzione: il 4% risultava infatti costituito come società a responsabilità limitata semplificata (S.r.l.s.), il 4% come *start-up* innovativa¹⁰; solo l’1% come società consortile (fig. 2)¹¹.

Il fatturato prodotto da queste imprese è stato complessivamente di circa 968 milioni di euro, di cui oltre l’80% realizzato dagli operatori di maggiore dimensione. Tale dato segnala una elevata concentrazione all’interno del settore. Secondo la distribuzione per classi di fatturato (fig. 3), l’87% delle realtà censite apparteneva al gruppo delle “micro” imprese (fatturato non superiore a 2 milioni di euro), il 9% alla categoria delle “piccole” imprese (fatturato non superiore a 10 milioni di euro), mentre solo il 3% era rappresentato da imprese “medie” (fatturato non superiore a 50 milioni di euro) e il restante 1% da imprese “grandi” (fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro)¹². Nel gruppo delle “grandi” imprese si trovano i primi tre operatori Fintech per volume d’affari in Italia, operanti nei settori delle telecomunicazioni, assicurativo e dei servizi tecnologici avanzati.

⁹ Con riferimento alle società per azioni, quattro imprese hanno redatto il bilancio in conformità dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS), tuttavia utilizzando la riclassificazione al valore aggiunto, non vi sono differenze rispetto ai principi contabili italiani (OIC) secondo cui sono redatti i bilanci di tutte le altre imprese.

¹⁰ L’art. 4, comma 10 *bis* del D.L. n. 3/2015 (c.d. *Investment Compact*), convertito con L. 24 marzo 2015 n. 33, ha introdotto la possibilità di costituire *start-up* innovative, di cui all’art. 25 del D.L. n. 179/2012, tramite un atto costitutivo sottoscritto digitalmente dai contraenti e redatto secondo un modello uniforme adottato con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico.

¹¹ Si tratta di due realtà che offrono alle banche e agli intermediari consorziati servizi informativi a supporto dei processi di erogazione, monitoraggio e recupero del credito.

¹² Le classi di fatturato sono state create seguendo i criteri adottati dalla Commissione Europea nella Raccomandazione n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003 relativa alla “definizione delle micro, piccole e medie imprese”.

Figura 2 - Distribuzione delle imprese Fintech in Italia per forma giuridica

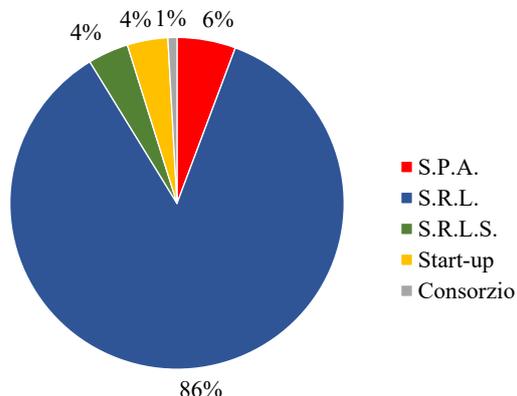
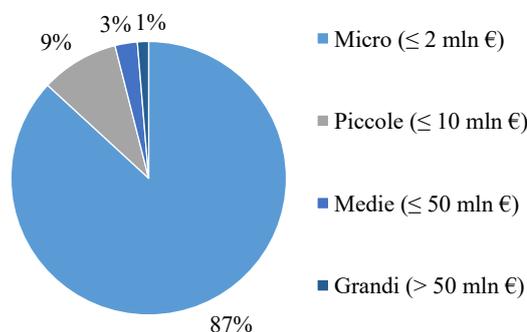


Figura 3 - Distribuzione delle imprese Fintech in Italia per classi di fatturato



Il conto economico riclassificato al valore aggiunto (fig. 4) nel 2021 era caratterizzato da una marcata divaricazione tra ricavi operativi e redditività, segnalando un settore che non aveva ancora raggiunto un adeguato livello di maturità e principalmente orientato alla costruzione di un mercato di riferimento e all'aumento della base clienti, anche a scapito della profittabilità¹³.

Per rafforzare la propria crescita, il settore Fintech italiano sosteneva infatti costi operativi di entità rilevante, soprattutto “costi esterni” per servizi e beni di terzi (e.g. spese per pubblicità, ricerca e sviluppo, canoni di *leasing*), che assorbivano più della metà dei ricavi operativi. Inoltre, la struttura dei costi del settore si presentava piuttosto rigida a causa dell'elevata spesa per il personale (23% dei ricavi¹⁴) e dei costi operativi non monetari (ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, pari al 20% dei ricavi).

Figura 4 - Conto economico del sistema Fintech in Italia

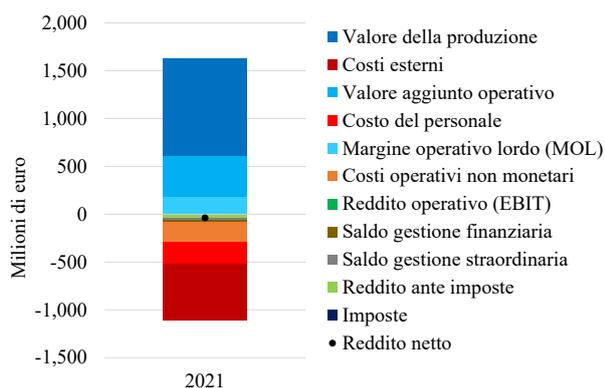
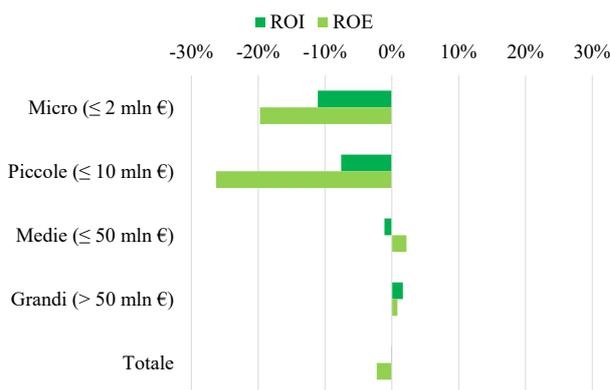


Figura 5 - Indicatori di redditività del sistema Fintech in Italia per classi di fatturato



Nel complesso, tutti gli indicatori di redditività del sistema Fintech italiano erano negativi. L'EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) e il reddito netto erano pari a -2,5 e -37 milioni di euro, rispettivamente¹⁵.

¹³ Il conto economico del settore Fintech italiano è stato calcolato aggregando le singole voci delle 229 imprese esaminate.

¹⁴ I costi del personale sono dovuti in larga parte alle “grandi” imprese, ovvero ai primi tre operatori Fintech per volume d'affari a cui è stato fatto riferimento in precedenza.

¹⁵ L'EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) è una misura di risultato operativo che considera solo la gestione caratteristica dell'impresa ivi compresi i costi non monetari, escludendo gli oneri finanziari e le imposte.

Il ROE (*Return on Equity*, rapporto tra reddito netto e capitale proprio) e il ROI (*Return On Investment*, rapporto tra EBIT e totale attivo) si attestavano, rispettivamente, a -2,26% e a -0,07%. (fig. 5). L'analisi degli indicatori di redditività per classi di fatturato evidenziava inoltre una forte correlazione positiva tra la performance economica e la dimensione d'impresa espressa in termini di fatturato; nel 2021 le imprese medie e grandi esibivano valori dei diversi indicatori di redditività in territorio positivo, a fronte di valori marcatamente negativi per le micro e le piccole imprese¹⁶.

L'esame dello stato patrimoniale (fig. 6) del settore evidenziava elevati investimenti a lungo termine di tipo immateriale (53% del totale attivo), connessi con spese di impianto, ampliamento e sviluppo, brevetti industriali, concessione di licenze, marchi e diritti simili. La maggior parte delle attività investite a breve termine erano rappresentate da crediti commerciali e disponibilità liquide (15% del totale attivo)¹⁷.

Per quanto riguarda la composizione del passivo, il campione esaminato presentava una struttura patrimoniale solida, con un patrimonio netto pari al 49% del totale passivo. Al contempo, l'incidenza dei debiti consolidati era pari al 26%, circa il doppio dell'indebitamento commerciale a breve termine.

Figura 6 - Stato patrimoniale

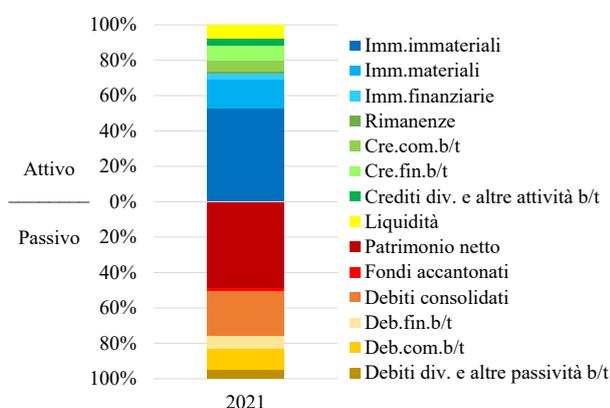
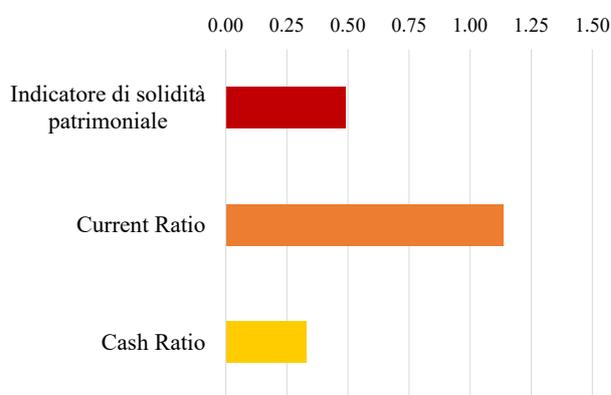


Figura 7 - Indicatori di solidità patrimoniale e di solvibilità



Il settore Fintech italiano risultava, alla fine del 2021, nel suo complesso, caratterizzato da un elevato livello di patrimonializzazione. Il rapporto tra il patrimonio netto e il totale delle fonti di finanziamento, che rappresenta un buon indicatore di solidità patrimoniale, era pari a 0,49 (fig. 7).

Anche i valori del *Current Ratio*, definito come rapporto tra l'attivo e il passivo a breve termine e superiore a uno per la media del settore, segnalavano imprese caratterizzate da una struttura finanziaria a breve termine piuttosto equilibrata, con un sostanziale allineamento delle scadenze finanziarie dell'attivo circolante con quelle delle passività a breve termine.

Dall'esame più approfondito del *Cash Ratio*, calcolato come rapporto tra l'attivo e il passivo a breve termine, emergeva che in media le imprese del settore Fintech italiano detenevano un basso livello di liquidità: l'indicatore risultava pari rispettivamente a 0,33 nel 2021 per l'intero settore; tuttavia tale dato era fortemente influenzato dai dati di un singolo operatore di grandi dimensioni¹⁸.

¹⁶ La presenza di un ROI negativo e un ROE positivo per le imprese medie dipendeva in larga parte da due imprese, entrambe caratterizzate da un reddito netto superiore all'EBIT: la prima a causa di crediti d'imposta, la seconda per via dei proventi finanziari derivanti da partecipazioni stabili in altre imprese (il 65% del totale attivo immobilizzato era costituito da partecipazioni).

¹⁷ Lo stato patrimoniale del settore Fintech italiano è stato calcolato aggregando le singole voci di Stato Patrimoniale delle 229 imprese esaminate. Per il calcolo degli indicatori è stato utilizzato il rapporto delle voci aggregate al numeratore e al denominatore.

¹⁸ L'impresa in questione è stata costituita nel 2020 e nel 2021 presentava elevati investimenti in immobilizzazioni immateriali (legati principalmente all'avviamento) e scarsa liquidità. Considerate le dimensioni del fatturato e del totale attivo l'impresa

4. Gli sviluppi del sistema Fintech in una prospettiva triennale e un'analisi settoriale

Per meglio illustrare l'evoluzione del settore Fintech in Italia in prospettiva storica, è stato selezionato un campione di 133 imprese con dati disponibili in Centrale dei Bilanci per il periodo 2019-2021. Tali imprese rappresentavano il 67% del totale attivo e l'81% del fatturato delle imprese Fintech presenti in Centrale dei bilanci per il 2019, e il 29% del totale attivo e il 49% del fatturato per il 2021. Non si rilevano, inoltre, differenze di rilievo con riferimento alla distribuzione per forma giuridica e dimensione d'impresa¹⁹ rispetto a quanto osservato con il campione più numeroso analizzato nella Sezione 3. Il 77% delle imprese del campione aveva sede legale nel Nord Italia, in particolare nella città di Milano (54%), centro principale di partnership strategiche con i principali *hub* e aggregatori Fintech in Italia, il 14% nel Centro Italia (il 9% a Roma) e il 9% al Sud. Per quanto riguarda l'anno di costituzione, il picco per il campione risulta lievemente anticipato rispetto al totale del settore Fintech in Italia, tuttavia anche per il campione nel triennio 2016-2018 sono nate oltre il 40% delle imprese (fig. 8).

La scelta del triennio 2019-2021 consente di effettuare un'analisi per i diversi comparti che caratterizzano l'ecosistema Fintech. Per ciascun operatore, oltre alle informazioni anagrafiche, è stato infatti possibile identificare il comparto di attività prevalente utilizzando una metodologia di classificazione sviluppata dalla Banca d'Italia, in modo da cogliere nell'analisi eventuali eterogeneità nel grado di profittabilità e sostenibilità dei diversi settori che caratterizzano l'ecosistema Fintech, quali: 1) servizi di erogazione di credito, di deposito e raccolta fondi; 2) servizi di pagamento e regolamento; 3) servizi di investimento e gestione del risparmio; 4) altri servizi correlati (e.g., *security, privacy, digital identity, open banking*); 5) servizi assicurativi; 6) servizi di infrastrutture forniti da imprese tecnologiche agli operatori di mercato (c.d. Techfin); 7) multi-servizi, nel caso di operatori che svolgono più di una attività rilevante²⁰.

La fig. 9 riporta la distribuzione del campione d'impresе selezionato per comparto di attività prevalente sulla base della classificazione proposta. Nel 2021 il 25% delle imprese operava nei servizi di investimento e gestione del risparmio, il 15% nel segmento del credito, deposito e raccolta fondi, il 14% nei pagamenti e servizi di regolamento, il 10% nei servizi assicurativi e l'11% negli altri servizi finanziari correlati. Le imprese Techfin costituivano il 17% del campione, quelle multi-servizi l'8%.

Figura 8 - Campione di imprese Fintech in Italia per anno di costituzione

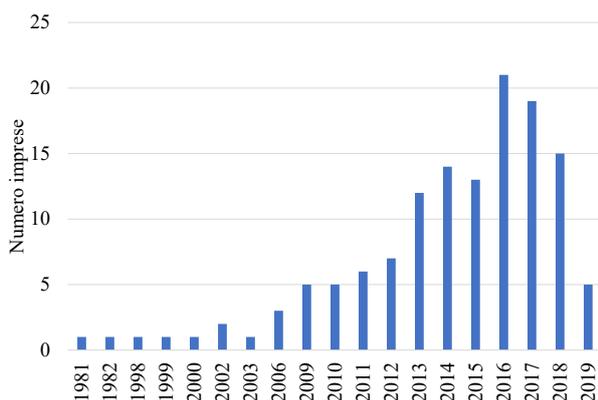
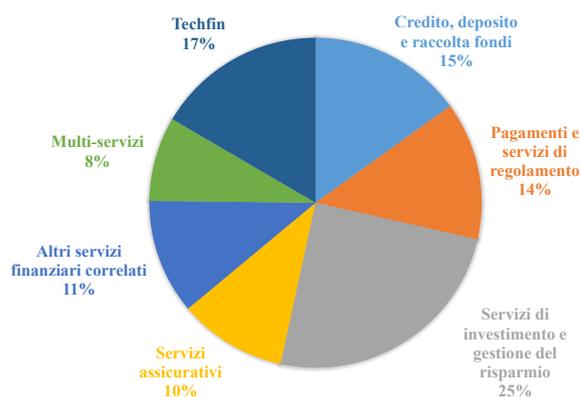


Figura 9 - Campione di imprese Fintech in Italia per comparto di attività prevalente



incideva in modo significativo sui dati di stato patrimoniale dell'intero settore Fintech italiano. Inoltre, non è stato possibile inserirla nell'analisi pluriennale.

¹⁹ Nel 2021, l'80% delle imprese nel campione apparteneva al gruppo delle "micro" imprese, dato che conferma la scarsa "maturità" evidenziata per il complesso del settore, il 14% rientrava nella categoria delle "piccole" imprese, il 4% era rappresentato da imprese "medie" e il restante 2% da imprese "grandi".

²⁰ Tali imprese potrebbero aver svolto un solo servizio nella loro fase di avvio e aver nel tempo modificato i modelli di business caratteristici, allargando la propria offerta a più segmenti.

4.1 Analisi del fatturato

L'analisi in prospettiva storica della distribuzione delle imprese per classi di fatturato evidenzia come tra il 2019 e il 2021 solo otto imprese erano riuscite ad accrescere il volume d'affari a ritmo sostenuto confluendo nella classe dimensionale successiva (fig. 10). In particolare, sei imprese erano passate dal segmento "micro" a quello "piccole" e due imprese dalla classe dimensionale "medie" a quella "grandi". L'esempio principale di salto dimensionale riguardava un operatore attivo nel servizio "Buy Now, Pay Later", il cui fatturato è aumentato soprattutto durante la pandemia, passando da 15.000 euro a oltre 6 milioni. Le due imprese confluite nella categoria "grandi" sono gli altri due principali operatori Fintech per volume d'affari in Italia, operanti nei settori assicurativo e dei servizi tecnologici avanzati.

L'espansione del fatturato nel triennio 2019-2021 era, per il complesso delle imprese, di entità rilevante (+36% su base annua; fig. 11), ma si evidenziava un'apprezzabile eterogeneità per comparto di attività²¹. I segmenti a più elevata crescita erano quelli delle imprese dei servizi assicurativi e multi-servizi (+80%), del credito e dei depositi (+47%) e dei pagamenti (+41%)²². Seguivano poi le imprese dei servizi di investimento (+22%) e dei servizi finanziari correlati alla finanza (+19%). Le imprese Techfin pur avendo incrementato il volume d'affari in misura minore (+20%) rispetto ad altri segmenti, emergevano come il comparto con tassi di crescita stabili nel tempo.

Figura 10 - Evoluzione della distribuzione delle imprese Fintech in Italia per classe di fatturato

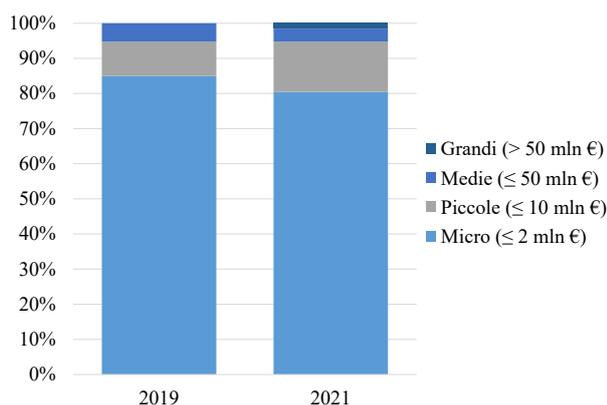
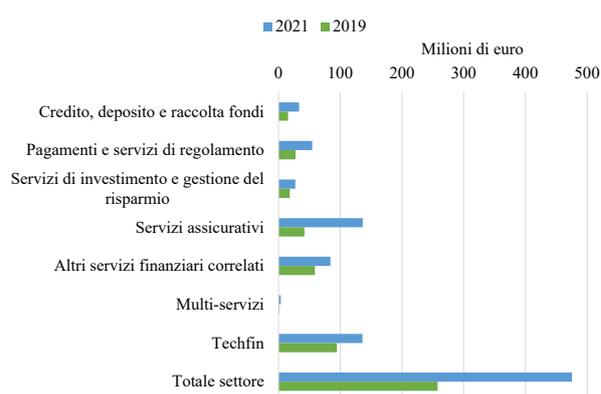


Figura 11 - Dinamica del fatturato delle imprese Fintech in Italia per comparto di attività



4.2 Analisi del conto economico e della redditività

L'esame del conto economico riclassificato al valore aggiunto suggerisce una certa eterogeneità tra i comparti (fig. 12). Le imprese operanti nei comparti del credito e della raccolta e in quello dei pagamenti registravano una performance negativa e in peggioramento tra il 2019 e il 2021. Ciò riflette in primo luogo un aumento significativo dei costi per servizi e godimento di beni forniti da terzi (+52 e +42%, rispettivamente). L'attività svolta da queste imprese richiede l'utilizzo di infrastrutture piuttosto complesse e onerose (ad esempio *software di credit scoring, customer support, KYC*), i cui costi rendono il *break-even point* verosimilmente più elevato rispetto agli altri segmenti. In aggiunta, il comparto del credito e della raccolta registrava un aumento rilevante degli oneri finanziari (+194%)²³, mentre quello dei pagamenti un aumento del costo del personale (+41%). Tali segmenti non sembrano aver ancora raggiunto una maturità commerciale tale da remunerare il capitale investito; tali segmenti d'attività riportano valori del ROI fortemente negativi (Fig. 13).

²¹ Per il confronto 2019-2021 nel testo si fa sempre riferimento al tasso di crescita annuale composto.

²² Le imprese multi-servizi continuano tuttavia a rappresentare il segmento più piccolo in termini assoluti.

²³ Il dato è fortemente influenzato dall'elevato ammontare di debiti finanziari a breve termine di un'impresa leader nei pagamenti *mobile* verso la controllante.

Il comparto dei servizi di investimento e gestione del risparmio nel triennio mostrava un leggero miglioramento del margine operativo lordo (MOL)²⁴, divenuto positivo nel 2021, che tuttavia era ancora insufficiente a coprire l'aumento dei costi operativi non monetari, cresciuti del 26%. Nel complesso, il comparto aveva comunque registrato una riduzione della perdita d'esercizio (-8%) e un miglioramento degli indicatori di redditività.

Anche le imprese multi-servizi avevano ridotto la perdita d'esercizio (-6% nel 2021 rispetto al 2019), ma la crescita dei ricavi non garantiva ancora la copertura dei costi derivanti dall'espansione della propria attività; nel complesso, le imprese di questo comparto presentavano un ROI ancora negativo nel 2021, sebbene in forte miglioramento rispetto al 2019.

Infine, il reddito netto delle imprese operanti nel comparto delle assicurazioni aveva raggiunto nel 2021 un valore positivo, riflettendo una crescita equilibrata dei costi operativi totali (+51%), e qualificandosi come il motore trainante del settore Fintech italiano (ROE pari a 8%). Allo stesso modo, anche i comparti degli altri servizi finanziari correlati e delle Techfin avevano conseguito apprezzabili performance economiche, con valori positivi e in aumento dei principali indicatori di redditività (ROE pari a 18 e 8%, rispettivamente).

²⁴ Il margine operativo lordo (MOL) è una misura di risultato operativo che considera solo la gestione caratteristica dell'impresa e si ottiene sottraendo al valore della produzione il costo della produzione stessa, escludendo dal calcolo gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni.

Figura 12 - Conto economico delle imprese Fintech operanti nei diversi comparti di attività

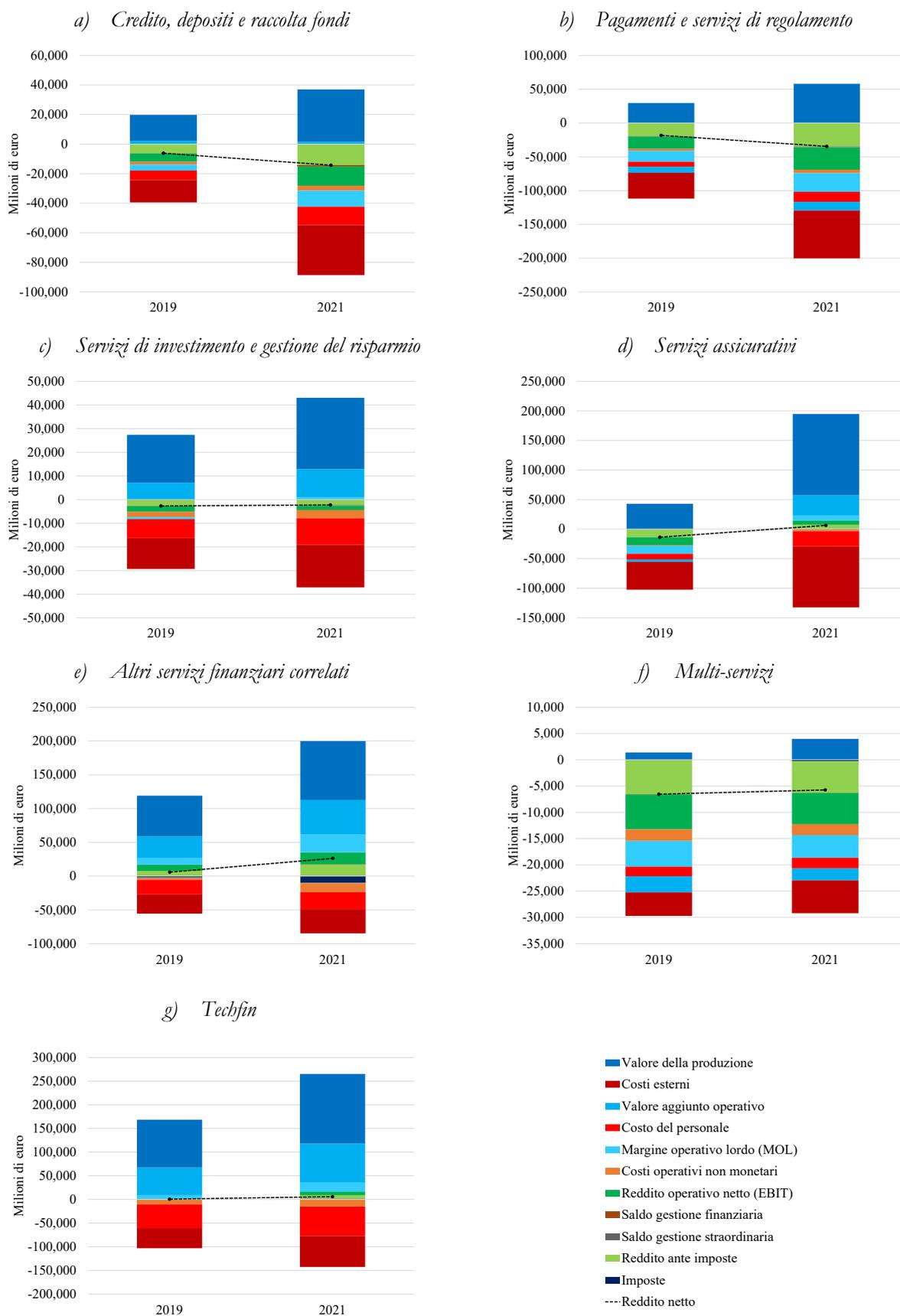
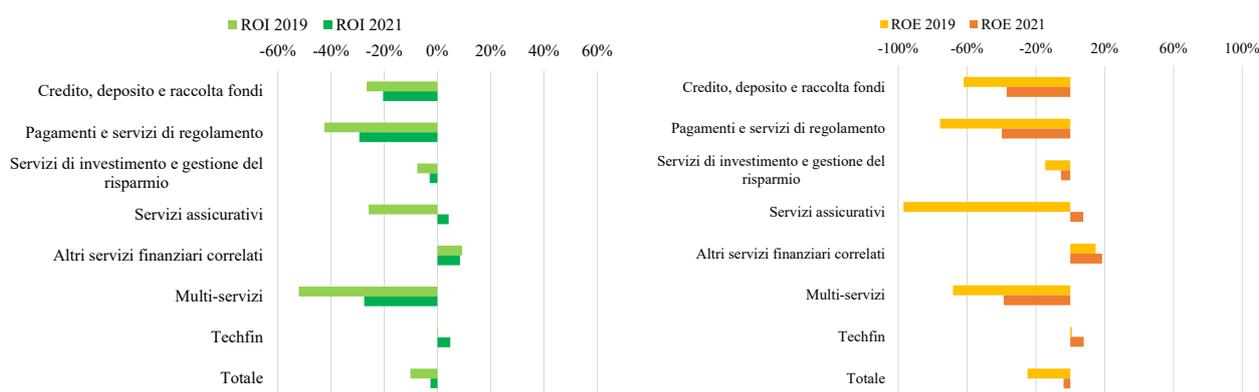
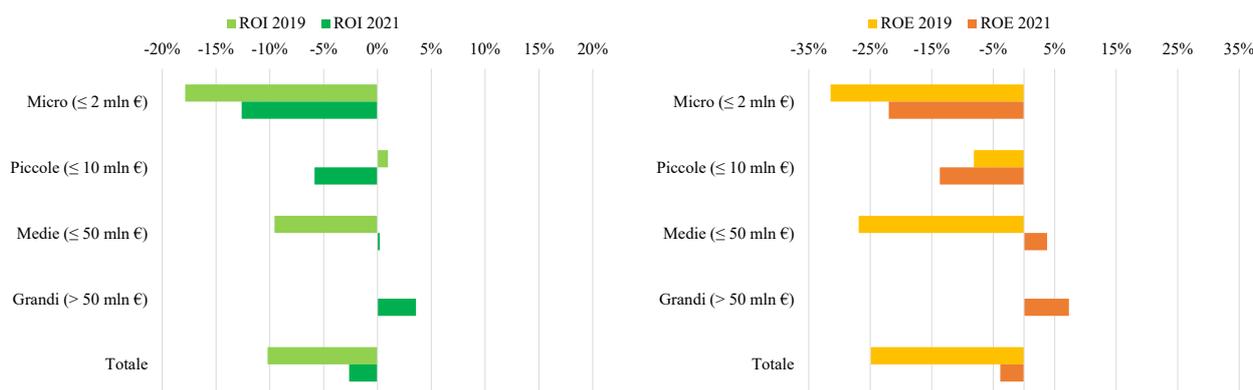


Figura 13 - Indicatori di redditività delle imprese Fintech in Italia per comparto di attività



L'analisi degli indicatori di redditività per classi di fatturato evidenzia una forte correlazione tra la performance economica e la dimensione delle imprese, espressa in termini di fatturato: nel 2021 le imprese medie e grandi risultano le più redditizie del settore, viceversa le micro imprese e le piccole imprese emergevano come le meno performanti dal punto di vista economico (fig. 14).

Figura 14 – Indicatori di redditività delle imprese Fintech in Italia per classi di fatturato



4.3 Analisi dello stato patrimoniale

Anche l'analisi dello stato patrimoniale suggerisce la presenza di eterogeneità tra i comparti.

Nel comparto del credito, dei depositi e della raccolta si è ridotto il peso delle immobilizzazioni immateriali (-7%) mentre è aumentato il peso dei crediti diversi e delle altre attività a breve termine (+8%)²⁵. Con riferimento al passivo, è invece lievemente aumentato il peso dei debiti finanziari a breve termine (+6%). Anche nel comparto dei pagamenti il peso delle immobilizzazioni immateriali è diminuito (-14%) ed è aumentato in misura rilevante il peso della liquidità (+47%)²⁶. Per questi comparti il ricorso ai servizi esterni (*outsourcing*), sebbene particolarmente oneroso (connesso all'utilizzo di infrastrutture e servizi di *leasing* forniti da altri soggetti), risulta necessario e necessiterebbe del mantenimento di un elevato livello di disponibilità liquide.

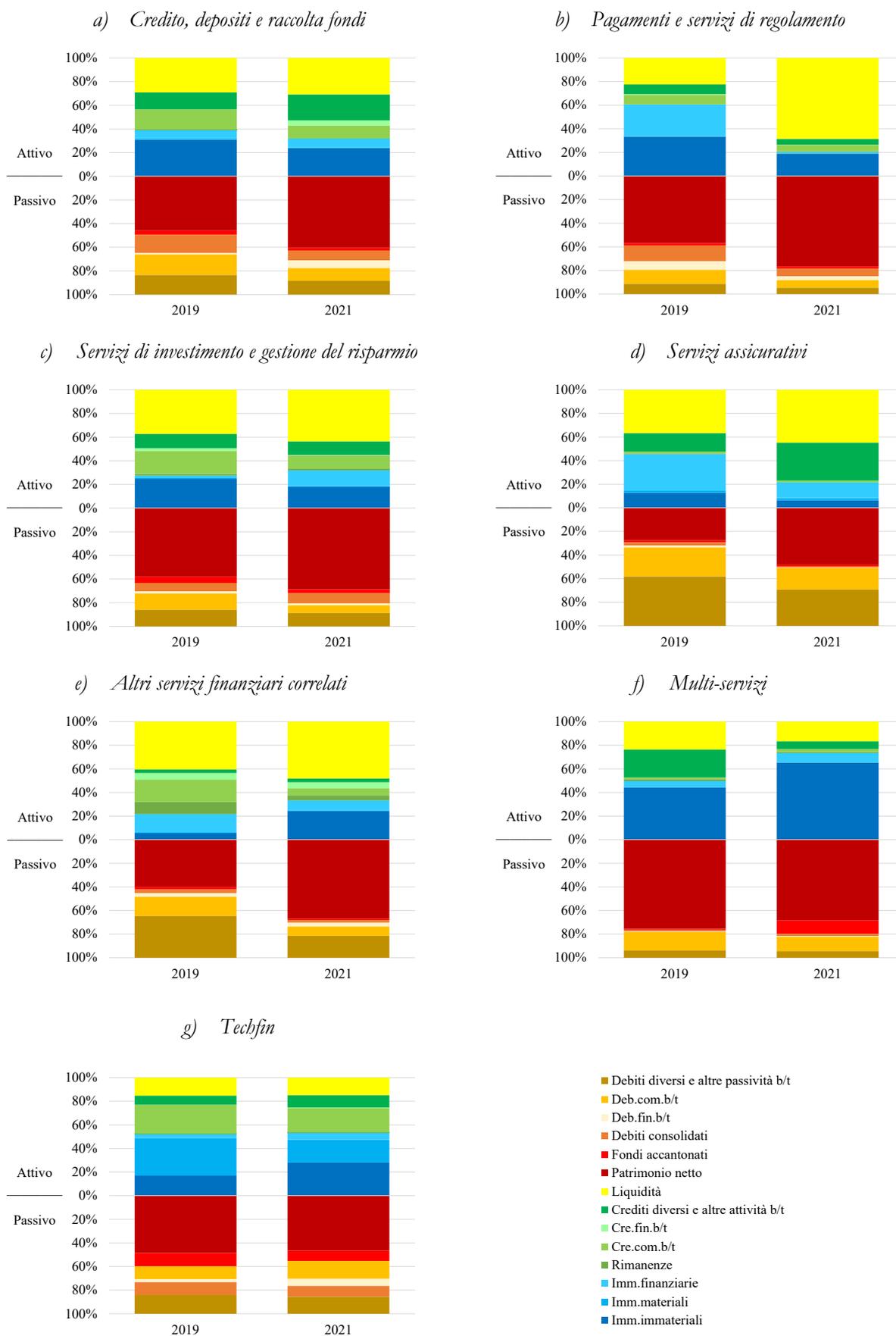
²⁵ La dinamica dei crediti diversi e delle altre attività a breve termine è fortemente correlata con l'operatività di una azienda nelle cui attività rientra l'acquisto dai commercianti al dettaglio, tramite uno *Special Purpose Vehicle*, dei crediti derivanti dagli acquisti effettuati tramite il servizio "Buy Now Pay Later" offerto da altri operatori.

²⁶ In questo caso i risultati dipendono in larga parte dall'impresa leader nei pagamenti *mobile* che nel 2021 ha incluso nel perimetro del proprio bilancio una società controllata costituita nel 2019 e svolge attività di gestione accentrata della tesoreria per conto del gruppo.

Nel comparto dei servizi di investimento il peso delle immobilizzazioni finanziarie è aumentato di 11 punti percentuali (da 2 a 13%), verosimilmente in connessione con la partecipazione in altre aziende, possibilmente dello stesso segmento di attività, e, contestualmente, anche quello del patrimonio netto (da 58 a 69%). Al contrario, nel comparto delle assicurazioni il peso delle immobilizzazioni finanziarie è diminuito di 18 punti percentuali (da 31 a 13%) ed è raddoppiato il peso dei crediti diversi e le altre attività a breve termine (da 16 a 32%). Nel passivo è fortemente aumentato il peso del patrimonio netto (da 28 a 48%), dovuto in larga parte all'attrattività del segmento che ha registrato il miglioramento più marcato della redditività all'interno del settore.

Infine, nel comparto degli altri servizi finanziari correlati è quadruplicato il peso delle immobilizzazioni immateriali (da 6 a 24%). Anche nel comparto delle imprese multi-servizi e delle Techfin il peso delle immobilizzazioni immateriali è significativamente aumentato (rispettivamente di 21 e 11 punti percentuali), mentre la struttura del passivo è rimasto pressoché invariato. Tali andamenti potrebbero segnalare un minore ricorso all'*outsourcing* rispetto agli altri comparti.

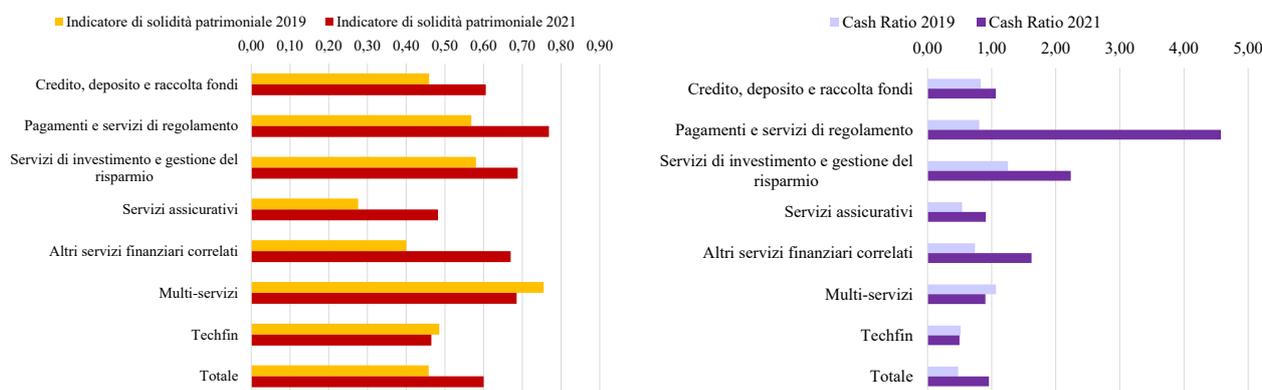
Figura 15 – Schema patrimoniale delle imprese Fintech nei diversi comparti di attività



Il rapporto tra il patrimonio netto e il totale delle fonti di finanziamento, che rappresenta un buon indicatore di solidità patrimoniale, è in deciso aumento per il complesso delle imprese considerate, collocandosi a 0,60 nel 2021 (fig. 16). I comparti che hanno rafforzato maggiormente la quota di capitale rispetto alle altre fonti di finanziamento sono quelli a più elevata crescita in termini di fatturato e, di conseguenza, i più attrattivi per i finanziatori, ovvero le assicurazioni, il comparto dei pagamenti, quello del credito e il comparto degli altri servizi finanziari correlati. In particolare, nei segmenti dei pagamenti e del credito, i finanziamenti raccolti sono risultati indispensabili per proteggere il patrimonio aziendale e garantire la prosecuzione dell'attività d'impresa: tali risorse generalmente assorbono le perdite d'esercizio in attesa del raggiungimento del *break-even point*²⁷.

Dall'esame del *Cash Ratio* emerge che in media le imprese del settore Fintech italiano erano imprese altamente solvibili, in grado di assicurare con la propria liquidità la copertura degli impegni finanziari a breve termine: l'indicatore risultava pari, rispettivamente, a 0,48 nel 2019 e 0,96 nel 2021. Nel periodo di riferimento, i comparti dei pagamenti, dei servizi di investimento e degli altri servizi finanziari correlati hanno di fatto generato liquidità in eccesso rispetto alle passività a breve termine. Essi, pertanto, disponevano di risorse finanziarie prontamente disponibili per il loro fabbisogno²⁸.

Figura 16 - Indicatore di solidità patrimoniale e *Cash Ratio*



5 Conclusioni

Il settore Fintech è stato caratterizzato da un rapido sviluppo nell'ultimo decennio in tutto il mondo, sostenuto da innovazioni tecnologiche e normative. La progressiva crescita delle dimensioni di questo fenomeno ha interessato anche il nostro Paese, attirando l'attenzione delle autorità e dei regolatori, che valutano la redditività e la sostenibilità di queste imprese, le prospettive di sviluppo e le interazioni con i settori che tradizionalmente offrono analoghi servizi.

L'analisi presentata in questo lavoro, effettuata sui bilanci delle imprese Fintech operanti in Italia e non sottoposte a supervisione da parte del nostro Istituto, mostra come questo ecosistema sia composto in larga parte da un elevato numero di imprese di piccole dimensioni. I dati di conto economico nel loro complesso evidenziano una marcata divaricazione tra ricavi operativi e redditività, con i costi esterni per servizi e beni forniti da soggetti terzi che assorbono oltre la metà dei ricavi operativi. I valori degli indicatori di redditività, ancora su livelli insoddisfacenti, sono comunque in miglioramento ed emerge una marcata correlazione positiva tra la performance economica e la dimensione d'impresa. Il settore risulta inoltre caratterizzato da elevati livelli di patrimonializzazione.

²⁷ L'esame dell'indicatore di solidità patrimoniale calcolato con il patrimonio netto tangibile (ossia il patrimonio netto diminuito delle immobilizzazioni immateriali) riporta risultati analoghi per ciascun segmento d'attività, ad eccezione di quello delle imprese multi-servizi.

²⁸ Il *Current Ratio* fornisce le medesime indicazioni per i diversi comparti.

Complessivamente, l'ecosistema Fintech in Italia si presenta come un insieme di imprese piuttosto eterogenee per forma societaria, attività svolta e struttura di bilancio, con alcune importanti differenze rispetto ad altri settori produttivi, tra le quali il limitato accesso alle fonti di finanziamento tradizionali.

Con riferimento ai segmenti di attività, nei comparti dei servizi di pagamento e regolamento e del credito e raccolta fondi, i finanziamenti raccolti da investitori privati risultano tuttora indispensabili per assorbire le perdite d'esercizio e garantire la prosecuzione dell'attività d'impresa in attesa del raggiungimento del punto di pareggio in bilancio (*break-even point*).

Le imprese attive nel credito, deposito e raccolta fondi, e nell'erogazione di servizi di pagamento e regolamento presentavano in bilancio una redditività ancora negativa nel 2021, a differenza delle imprese di assicurazione, di quelle attive negli altri servizi finanziari collegati e delle imprese Techfin che forniscono infrastrutture e soluzioni tecnologiche ad altri operatori.

I risultati dell'analisi sono coerenti con le evidenze della più recente edizione dell'*Indagine Fintech sul sistema finanziario italiano* (Banca d'Italia, 2024), effettuata dal Dipartimento Vigilanza, secondo cui l'adozione delle tecnologie digitali è concentrata su un numero ridotto di intermediari e fa prevalentemente leva sulle collaborazioni con aziende di ecosistema (meno del 30% dei progetti viene condotto *in house*), anche attraverso partecipazione diretta al loro capitale²⁹.

L'analisi è soggetta ad alcuni *caveat*. Il primo riguarda il campione d'impresie utilizzato che nel suo complesso rappresenta circa 3,3 miliardi di attività Fintech e che, non considerando i progetti e gli investimenti Fintech dei gruppi bancari e di altri soggetti vigilati, rende questa analisi parziale. I risultati sono inoltre influenzati da condizioni macroeconomiche peculiari, quali la pandemia da Covid-19 che da un lato ha inciso negativamente sull'attività economica per circa la metà del periodo preso in considerazione, dall'altro ha contribuito al mantenimento di politiche monetarie accomodanti e al conseguente persistere di un prolungato periodo di bassi rendimenti alternativi.

Restano aperte numerose possibilità di estensione del lavoro lungo alcune direttrici, quali l'utilizzo di tecniche statistiche multivariate per raggruppare le imprese in *cluster* non connessi esclusivamente al settore di attività prevalente, l'analisi d'impatto dell'introduzione di normative più stringenti in particolari segmenti (e.g., imprese attive nei servizi di *crowdfunding* o di “*Buy Now, Pay Later*”), la valutazione degli impatti di scenari macroeconomici avversi sulla performance delle imprese Fintech, anche nel confronto con le aziende operanti nei segmenti corrispondenti tradizionali.

²⁹ L'ultima edizione dell'Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano (Banca d'Italia, 2024), relativa al biennio 2021-2022, riporta investimenti totali degli intermediari in tecnologie Fintech pari a 600 milioni di euro (+31% rispetto al biennio precedente), 330 accordi di partnership riferibili a 199 imprese Fintech, di cui circa due terzi con sede legale in Italia e partecipazioni dirette in imprese Fintech a fine 2023 per 1,1 miliardi di euro (da 204 milioni nel 2021).

Bibliografia

Arner, D.W., Barberis, J.N. e Buckley R.P. (2015). *The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm?* University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2015/047, UNSW Law Research Paper No. 2016-62.

Banca d'Italia (2024). *Indagine FinTech nel sistema finanziario italiano*, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-fintech/2023/index.html>.

Cornelli G., Gambacorta L. e Pancotto L. (2023). *Buy now, pay later: a cross-country analysis*. BIS Quarterly Review.

Ernst&Young (2023). *FinTech waves. Italian FinTech ecosystem* (in collaborazione con Fintech District).

Financial Stability Board (2017). *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*.

Jagtiani, J. A. e Lemieux, C. (2017). *Fintech Lending: Financial Inclusion, Risk Pricing, and Alternative Information*. FRB of Philadelphia Working Paper No. 17-17.

Milian, E.Z., Spinola, de, M. e Carvalho, M., d., M.M. (2019). *Fintechs: a literature review and research agenda*, Electronic Commerce Research and Applications, 34, 100833.

Navaretti, G.B., Calzolari, G. e Pozzolo, A.F. (2017). *Fintech and banking. Friends or foes?* European Economy – Banks, Regulation, and The Real Sector, 3, 9–30.

Osservatorio Innovative Payments del Politecnico di Milano (2022a). *Il consumatore Fintech e Insurtech italiano*. <https://www.osservatori.net/it/ricerche/osservatori-attivi/fintech-insurtech>.

Osservatorio Innovative Payments del Politecnico di Milano (2022b). *L'ecosistema italiano di startup e scaleup Fintech&Insurtech*. <https://www.osservatori.net/it/ricerche/osservatori-attivi/fintech-insurtech>.

Polasik, M., Huterska, A., Iftikhar, R. e Mikula, S. (2020). *The impact of Payment Services Directive 2 on the PayTech sector development in Europe*. Journal of Economic Behavior and Organization, 178, 385–401.

PwC (2023). *Osservatorio FinTech 2023. Mercato italiano e principali trend*. <https://cloud.email.pwc.com/osservatorio-fintech-2023>.

Thakor, A. V. (2020). *Fintech and Banking: What Do We Know?* Journal of Financial Intermediation, 41, 1–13.