



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'innovazione nel settore finanziario: fintech e venture capital

di Antonia Manzini e Diego Scalise

Settembre 2026

Numero

1055



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'innovazione nel settore finanziario: fintech e venture capital

di Antonia Manzini e Diego Scalise

Numero 1055 – Settembre 2026

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'INNOVAZIONE NEL SETTORE FINANZIARIO: *FINTECH E VENTURE CAPITAL*

di Antonia Manzini¹ e Diego Scalise¹

Sommario

L'innovazione tecnologica ha profondamente trasformato numerosi settori dell'economia, incluso quello finanziario. Il presente lavoro analizza la diffusione delle imprese ad alta intensità tecnologica operanti nella finanza (*fintech*) e il ruolo decisivo svolto dal *venture capital* nel sostenerne lo sviluppo. L'analisi mostra un ecosistema composto prevalentemente da imprese *fintech* di piccole dimensioni, che tendono ad agglomerarsi nei centri finanziari dei Paesi caratterizzati da mercati dei capitali più sviluppati. Qui si localizzano in particolare le imprese *fintech* B2B, che di frequente sviluppano soluzioni digitali per banche e operatori professionali. In questo contesto, gli intermediari finanziari diventano acquirenti naturali delle startup *fintech* più promettenti, integrandone tecnologie e competenze nelle proprie catene del valore. L'accesso a fonti di finanziamento diversificate, in particolare al *venture capital*, è un elemento chiave per la crescita di queste imprese: il *venture capital* agisce da catalizzatore, favorendo collaborazioni strategiche e processi di integrazione delle tecnologie che contribuiscono a trasformare la stessa intermediazione finanziaria tradizionale. La distribuzione geografica delle imprese *fintech* e la dinamica del loro ciclo di finanziamento delineano un settore in evoluzione, passato dall'euforia iniziale a una fase di progressivo consolidamento.

Classificazione JEL: G15, G24, G34.

Parole chiave: *fintech concentration, fintech venture capital.*

DOI: 10.32057/0.QEF.2026.1055IT

¹ Banca d'Italia, Sede di Milano, Divisione Fintech.

1. INTRODUZIONE²

L'innovazione tecnologica è storicamente uno dei principali motori di trasformazione del sistema finanziario. L'adozione di tecnologie digitali avanzate ha favorito, tra le altre cose, l'ingresso di nuovi operatori nell'industria finanziaria, ridefinendo i confini tradizionali del settore. Specularmente, negli ultimi anni si osserva un maggior ricorso da parte degli intermediari tradizionali alle esternalizzazioni di attività ad alta intensità tecnologica³. L'innovazione digitale riduce i costi di transazione, tra cui quelli di ricerca della controparte, di duplicazione, trasporto, tracciamento e verifica delle informazioni (Goldfarb e Tucker, 2019) e rende possibile spostare al di fuori dell'impresa finanziaria alcune attività prima svolte all'interno⁴.

Alla metà dello scorso decennio, la rapida proliferazione di operatori indipendenti (imprese *fintech*) in grado di utilizzare le tecnologie digitali per competere con gli intermediari tradizionali su segmenti di mercato anche molto ristretti, indusse molti osservatori a prevedere effetti di rottura negli equilibri consolidati dell'industria finanziaria, in particolare nel settore bancario (Stultz, 2019; Goldstein et al. 2019). Da un lato ciò avrebbe potuto riflettersi in benefici per i consumatori derivanti da un aumento nella concorrenza nell'offerta di servizi finanziari (Philippon, 2016), dall'altro ne sarebbero potuti emergere rischi per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, 2017).

Questo lavoro analizza lo sviluppo degli operatori ad alta intensità tecnologica nell'industria finanziaria (*fintech*⁵), considerando in particolare il numero di iniziative imprenditoriali *fintech* e i flussi di *venture capital* a esse destinati (*fintech VC*). La diffusione delle iniziative *fintech* viene analizzata a livello globale e con riferimento a un campione rappresentativo di 20 paesi, selezionati per rilevanza economica e finanziaria. Si considera la distribuzione dimensionale, settoriale e geografica delle imprese *fintech*, con particolare attenzione alla concentrazione territoriale degli operatori e dei flussi di *venture capital*, sia tra Paesi sia all'interno dei singoli sistemi nazionali. I dati utilizzati nel lavoro sono prevalentemente di fonte Dealroom, integrati e confrontati con le informazioni disponibili da altre basi dati⁶.

² Si ringraziano per i commenti e i suggerimenti Romina Gabbiadini, Giorgio Gobbi e Paola Rossi. Le opinioni espresse nel presente lavoro sono personali e non rispecchiano necessariamente quelle della Banca d'Italia.

³ Cfr Panetta (2025).

⁴ Tale fenomeno è coerente con la letteratura economica sulla teoria dell'impresa (Coase, 1937 e Williamson 1975 e 1991), secondo cui i costi di transazione, soprattutto nel settore finanziario (Klein, 1971), sono la variabile più importante che delimita l'impresa.

⁵ Cfr FSB (2017): "Per *fintech* si intende l'innovazione nei servizi finanziari resa possibile dalla tecnologia che può dar luogo a modelli di business, applicazioni, processi o prodotti nuovi con impatto rilevante sull'offerta di servizi finanziari".

⁶ È stata condotta un'analisi statistica di coerenza tra le varie basi dati disponibili sulla diffusione del *fintech* a livello internazionale per validare il dataset utilizzato. Le *Note Metodologiche*, nella tavola N1, riportano i criteri di rilevazione

I risultati evidenziano un progressivo aumento della complementarità tra operatori *fintech* e operatori finanziari tradizionali. Gli intermediari *incumbent* integrano le imprese *fintech* tramite accordi di collaborazione o l'acquisizione di quote di capitale. Le imprese *fintech* si agglomerano nei centri finanziari con una elevata densità di banche e un forte sviluppo dell'intermediazione finanziaria, per sfruttare la presenza di competenze qualificate e centri di ricerca di eccellenza, ma anche per facilitare la collaborazione con gli intermediari *incumbent* grazie ad economie di rete. Finora, gli effetti di rottura delle tecnologie sono stati relativamente contenuti e assorbiti all'interno dell'industria finanziaria, al pari di altre innovazioni del passato (Bofondi e Gobbi, 2017).

A questo scopo, il finanziamento da parte degli operatori di *venture capital* è un passaggio cruciale: la presenza di soggetti disposti a investire nel capitale di rischio delle imprese non è importante solo per facilitarne l'ingresso sul mercato, ma anche per favorirne la crescita dimensionale tramite processi di aggregazione e integrazione e grazie all'affermazione di imprese *fintech* di successo (unicorni).

Il lavoro è organizzato come segue. Il paragrafo 2 analizza la diffusione delle imprese *fintech* a livello internazionale e in Italia. Il paragrafo 3 approfondisce il ciclo di investimento del *venture capital* nel *fintech*, mentre il 4 descrive la diffusione di unicorni e il ruolo del *venture capital* nel favorire la crescita dimensionale delle imprese per via interna o tramite l'integrazione con altri intermediari. Il paragrafo 5 conclude e discute le principali implicazioni dello studio per l'evoluzione dell'ecosistema finanziario.

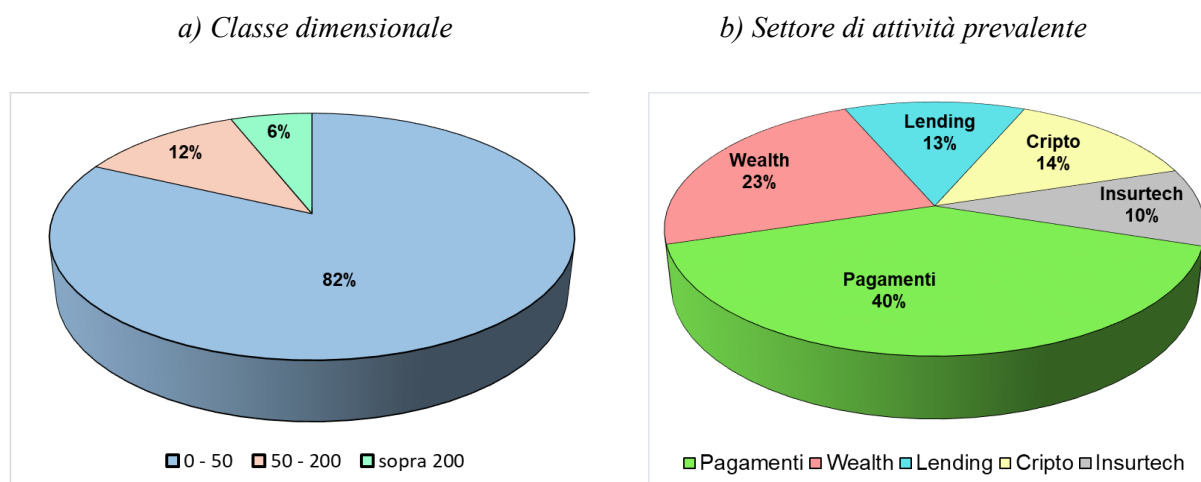
2. LA DIFFUSIONE DEL FINTECH A LIVELLO INTERNAZIONALE

2.1 LA DIFFUSIONE A LIVELLO GLOBALE

La nascita ancora recente di questa industria e le caratteristiche fortemente innovative anche nell'organizzazione interna di questi operatori si riflettono sulla distribuzione delle imprese *fintech* per dimensione: gli operatori con meno di 50 addetti rappresentano infatti quasi l'82 per cento del totale delle circa 35.000 imprese *fintech* censite a livello globale. Le imprese *fintech* tra 50 e 200 dipendenti contano per il 12 per cento circa e quelle sopra i 200 addetti per il restante 6 per cento (cfr Figura 1, pannello a). Queste ultime, come si vedrà in seguito, sono anche molto concentrate territorialmente.

delle diverse basi dati; le tavole N2 e N3 danno inoltre informazioni sulle macroaree analizzate e sul campione di 20 Paesi per i quali si possiedono dati più granulari.

Figura 1 – Distribuzione delle imprese fintech per dimensione e settore di attività

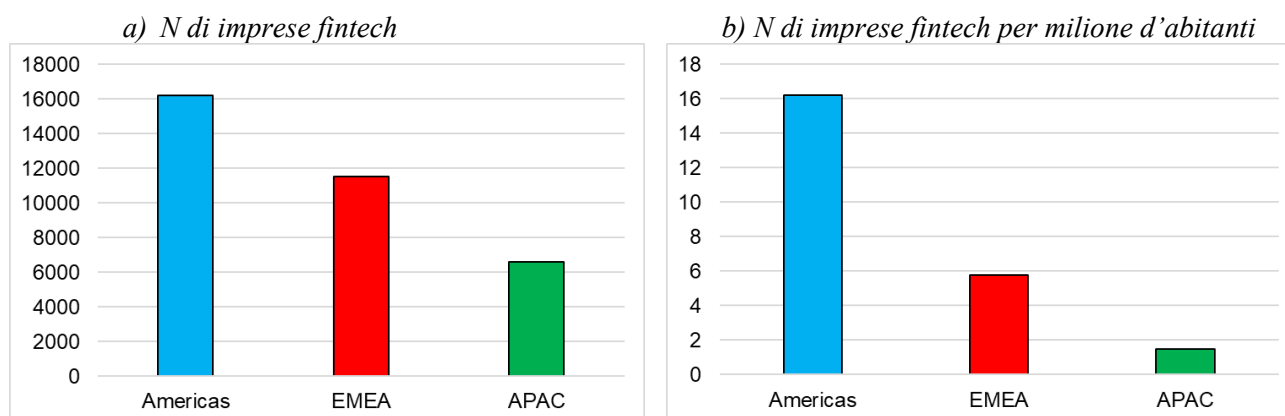


Fonte: Dati al 2023. Nostre elaborazioni su dati Dealroom.

Nel 40 per cento dei casi le imprese *fintech* a livello globale sono attive nell'ambito dei sistemi dei pagamenti, comparto che ha preceduto gli altri nel processo di innovazione tecnologica e che rappresenta il punto d'accesso a servizi finanziari più complessi. Seguono il *wealth management* (23 per cento), le cripto attività (14 per cento), le attività di finanziamento (*lending*) (13 per cento) e l'*insurtech* (10 per cento).

La distribuzione geografica delle iniziative *fintech* mostra un'elevata concentrazione per macroarea. Il continente americano (cfr Figura 2) ospita quasi la metà degli operatori mondiali (pannello a), più che proporzionalmente rispetto al peso economico e finanziario dell'area (circa il 30 per cento in termini di PIL e il 40 per cento di capitalizzazione di borsa). L'EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa) accoglie circa un terzo delle imprese *fintech* e l'APAC (Asia-Pacifico) il restante quinto. Anche in termini pro capite (pannello b) le Americhe mostrano la maggior presenza di operatori *fintech*; seguono l'EMEA e l'APAC (la macroarea più densamente popolata).

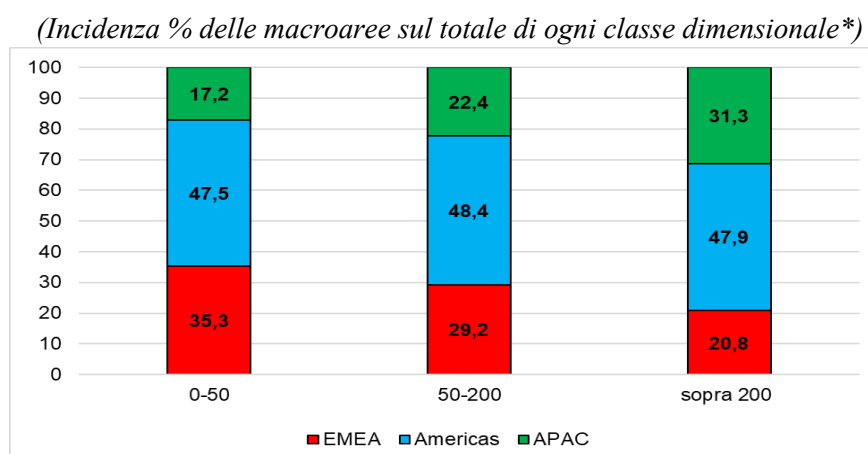
Figura 2 – Numero di imprese fintech per macroarea



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Dati aggiornati al 2023. Per la popolazione la fonte è la Banca Mondiale.

Il divario tra Americhe ed EMEA si amplia progressivamente al crescere della dimensione aziendale: più grande è l'impresa *fintech*, più è probabile che abbia sede oltreoceano (cfr Figura 3). In questo quadro, l'EMEA fatica ad attrarre o far crescere operatori *fintech* di dimensioni rilevanti — una categoria già di per sé limitata su scala globale — e resta relativamente indietro rispetto ai principali poli globali dell'innovazione finanziaria.

Figura 3 – Distribuzione delle imprese fintech per macroarea e per classe dimensionale

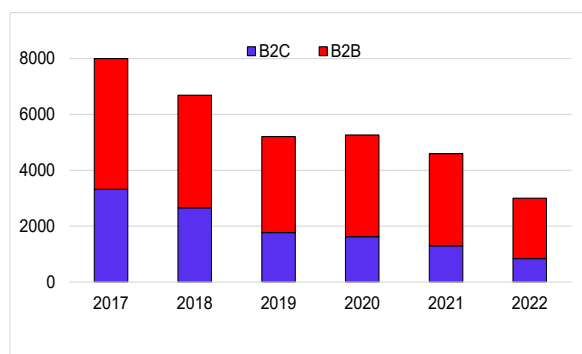


Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Solo Dealroom riporta una spaccatura geografico-dimensionale. *Negli istogrammi è posto a 100 il numero totale di imprese per ogni classe dimensionale (0-50, 50-200, sopra 200 addetti) e sono indicate le quote delle macroaree.

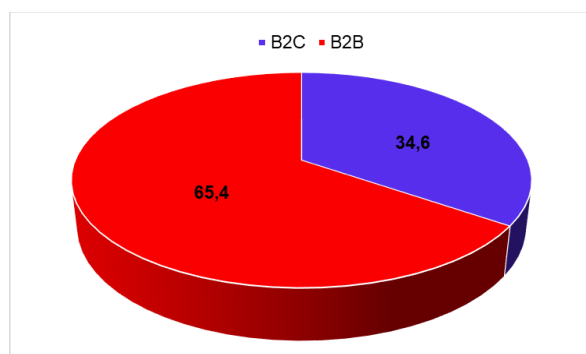
Nel corso del tempo le iniziative *fintech* si sono indirizzate in misura crescente verso l'offerta di servizi alle imprese (B2B) e sempre meno verso l'offerta diretta ai consumatori finali di servizi finanziari (B2C), sia in termini di imprese sia di investimenti.

Figura 4 – Distribuzione delle imprese fintech per modello di offerta: B2B e B2C

a) *N di imprese nate per anno a livello globale per modello di business*



b) *Quota % sul totale delle imprese fintech attive a livello globale al 2023*



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Il dato per il 2023 non è disponibile per le spaccature considerate.

La riconfigurazione dei modelli di business verso il segmento B2B nel *fintech* è evidente sia in termini di flussi sia in termini di stock di imprese attive nel settore. Osservando il numero di nuove imprese fintech nate anno per anno a livello globale (cfr Figura 4, pannello a), si nota come la quota di quelle che operano B2B aumenti senza interruzioni sul totale delle imprese neocostituite, arrivando a pesare per i due terzi del totale alla fine del 2023 (cfr Figura 4, pannello b).

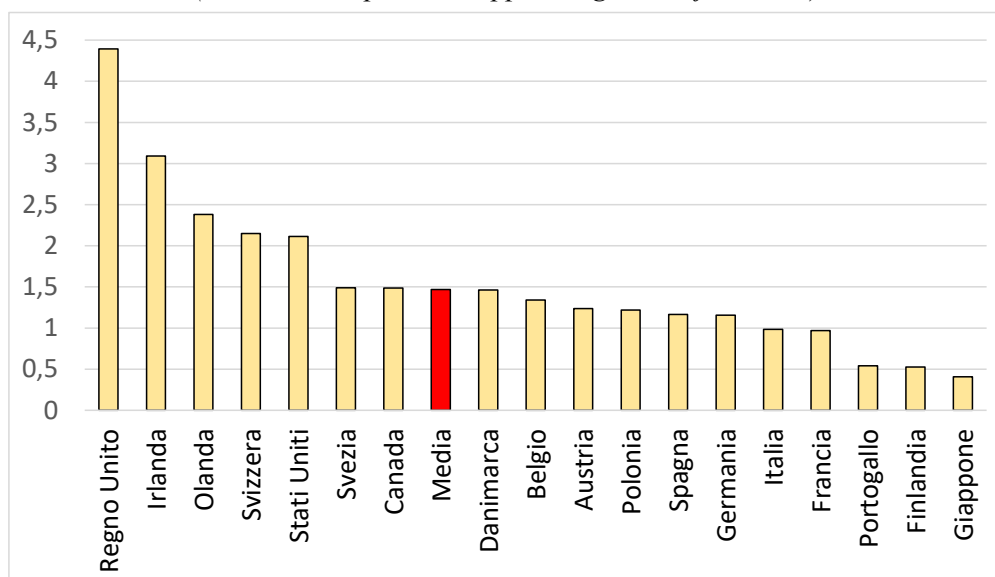
All'interno delle macroaree la distribuzione delle imprese *fintech* è molto concentrata. Normalizzando per il totale delle attività finanziarie, i primi cinque paesi per numero di imprese *fintech* sono Regno Unito, Irlanda, Paesi Bassi, Svizzera⁷ e Stati Uniti (Figura 5)⁸. L'ordinamento che emerge mette in luce la maggiore concentrazione delle iniziative *fintech* nei paesi con i mercati dei capitali più sviluppati. La distribuzione delle imprese *fintech* risulta molto concentrata anche all'interno dei Paesi: le iniziative tendono a localizzarsi presso i principali centri finanziari nazionali.

⁷ Gambardella (2025).

⁸ Non sono disponibili i dati relativi agli asset finanziari di Cina e Singapore.

Figura 5 – Imprese fintech per Paese

(Numero di imprese in rapporto agli asset finanziari)



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom e Fondo Monetario Internazionale. Dati aggiornati al 2023.

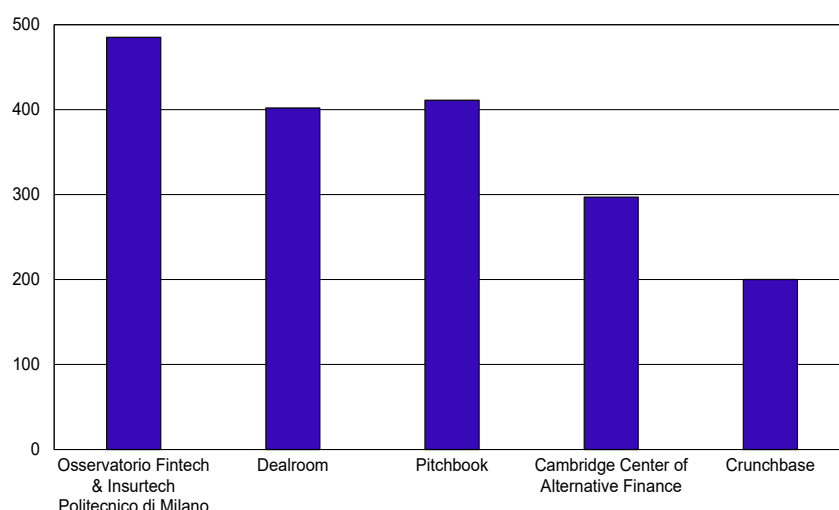
Nel confronto internazionale l'Italia riporta un numero di iniziative *fintech* inferiore alla media del campione sia rapportate agli *asset* finanziari sia in numero assoluto (cfr Tavola A1 nell'*Appendice Statistica*). Secondo l'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano (cfr Figura 6), alla fine del 2025 gli operatori *fintech* in Italia erano 485⁹, un numero in calo rispetto al biennio precedente (622 nel 2023)¹⁰. La riduzione può essere un segnale di consolidamento del settore in Italia¹¹. Come per gli altri Paesi, le imprese *fintech* italiane sono concentrate in prossimità del centro finanziario nazionale, Milano, in misura più marcata per le iniziative *B2B*.

⁹ Le basi dati utilizzate in questo lavoro (Dealroom, Pitchbook, CAAF, Crunchbase) evidenziano numeri inferiori a quelli dell'Osservatorio del Politecnico di Milano, a causa dei differenti criteri di rilevazione (cfr Tavola N1 nelle *Note Metodologiche*). Entrano nella rilevazione dell'Osservatorio le imprese finanziarie e assicurative, anche vigilate dalla Banca d'Italia, innovative fondate dal 2009 con una sede operativa in Italia o con sede all'estero ma con soci fondatori italiani; alle imprese il Politecnico somministra un questionario online che integra con informazioni acquisite da altre fonti (sito web, comunicati stampa, LinkedIn, Crunchbase, Pitchbook).

¹⁰ Il dato è sostanzialmente in linea con le rilevazioni effettuate in Banca d'Italia.

¹¹ Cfr. Politecnico di Milano (2022); Fintech District (2023; 2024).

Figura 6 – Numero iniziative imprenditoriali fintech in Italia



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Politecnico di Milano, Dealroom, Pitchbook, CCAF e Crunchbase a fine 2025.

2.2 IL RUOLO DEI CENTRI FINANZIARI

La prossimità geografica ai centri finanziari può favorire le iniziative imprenditoriali fintech attraverso diversi canali. Tra questi, rilevano l'accesso più agevole ai finanziamenti azionari e la possibilità di attingere a un bacino diversificato di capitali adeguati al profilo di rischio e al fabbisogno delle imprese innovative (Banca Centrale Europea, 2024).

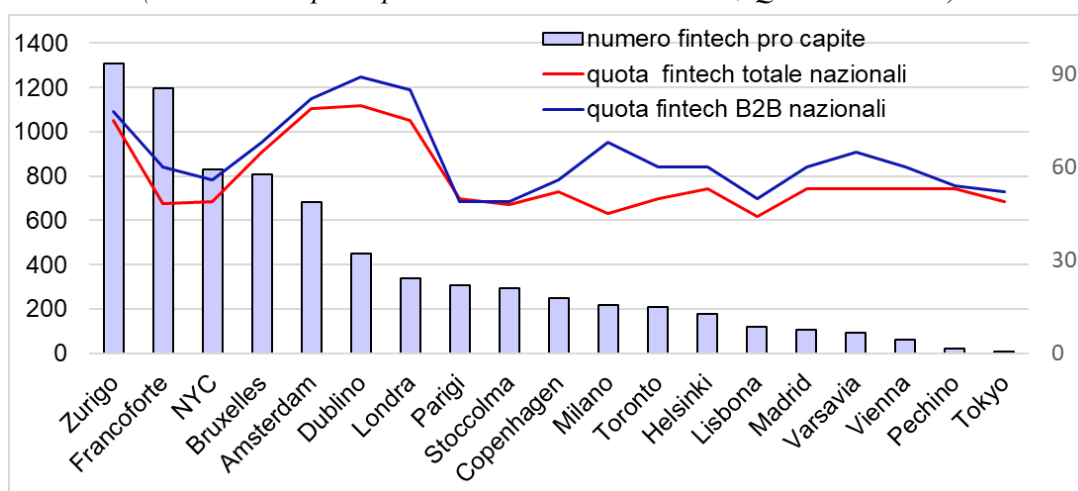
La Figura 7 riporta i principali centri finanziari nazionali¹² dei 20 Paesi del campione e analizza la presenza di imprese *fintech* in questi centri. All'interno dei Paesi considerati gli operatori *fintech* non si distribuiscono in modo omogeneo, ma si agglomerano nel centro finanziario nazionale: in media nel campione oltre il 55 per cento delle iniziative imprenditoriali *fintech* si localizza presso i centri finanziari nazionali con una bassa dispersione attorno alla media e con picchi di oltre il 75 per i centri finanziari più sviluppati (Dublino, Amsterdam, Zurigo).

L'agglomerazione degli operatori *fintech* nel principale centro finanziario nazionale è ancora più accentuata nel caso delle imprese *fintech* che operano *Business to Business* (cfr Figura 7, linea blu). Tale evidenza avvalorata l'ipotesi di una forza attrattiva dei centri finanziari, che costituiscono per le imprese *fintech* un bacino di domanda per collaborazioni e nuovi servizi digitali.

¹² Un centro finanziario nazionale è definito come la regione metropolitana nel Paese con la più alta quota di valore aggiunto riferibile al settore finanziario e caratterizzata dalla presenza di una borsa valori. Tale evidenza è coerente con uno studio della BCE (2024) che mostra che il 53 per cento circa delle iniziative imprenditoriali fintech europee si colloca in un centro finanziario.

Figura 7 – Imprese fintech pro capite e concentrazione del fintech nei centri finanziari

(Numero di imprese per milione di abitanti asse sx; Quote % asse dx)



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Dal grafico si è esclusa Singapore che, essendo una città stato, detiene il 100 per cento delle fintech presenti per definizione. Dati al 2023.

Zurigo, Francoforte e New York sono nei primi tre posti dell'ordinamento dei centri finanziari in termini di numero di imprese *fintech* pro capite. Per Francoforte, Bruxelles e Parigi, il centro finanziario si colloca in posizioni migliori nel confronto internazionale rispetto alla media del Paese di appartenenza. Milano ospita circa la metà delle iniziative imprenditoriali *fintech* presenti a livello nazionale e mostra una capacità attrattiva ancora più forte nei confronti delle imprese *fintech* B2B: la collocazione entro una regione, come la Lombardia, caratterizzata da una struttura produttiva ricca e diversificata, più sviluppata di altre aree europee, incrementa la domanda di servizi digitali B2B da parte di imprese industriali e dei servizi¹³.

Anche tra centri finanziari l'eterogeneità è significativa. Per indagare il ruolo delle caratteristiche strutturali dei centri finanziari nel determinare la loro attrattività per il *fintech*, ci si concentra su due variabili: la densità di sedi legali di istituti bancari nell'area (numero di sedi legali di banche normalizzato per la dimensione dell'area del centro finanziario); la dimensione del settore finanziario rispetto al sistema economico (quota di valore aggiunto locale riferibile al settore finanziario sul valore aggiunto totale). Quest'ultima variabile cattura il grado di sviluppo finanziario nel suo complesso, considerando anche la presenza e il peso dell'intermediazione finanziaria non bancaria¹⁴.

In Figura 8 si confronta la distribuzione delle imprese *fintech* in valore assoluto (pannello a) e pro capite (pannello b) nei centri finanziari dei 20 Paesi del campione, distinguendo tra quelli caratterizzati da una elevata agglomerazione di banche rispetto agli altri (un numero di sedi legali di banche per 100 km² superiore o inferiore alla mediana) e da un settore finanziario più o meno

¹³ Banca d'Italia (2025).

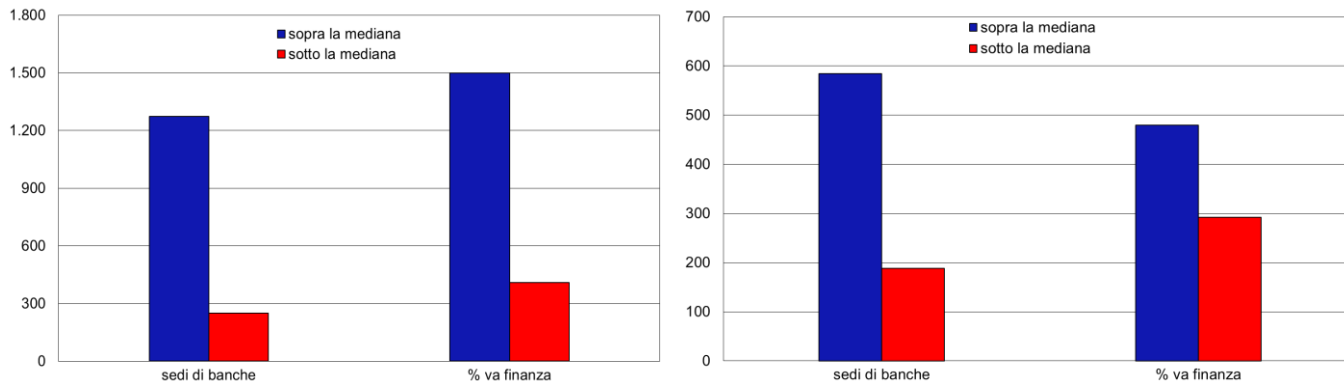
¹⁴ Per una discussione più approfondita di queste variabili e della loro distribuzione tra le aree dell'Unione Europea cfr Affinito e Piazza (2009), Rossi e Scalise (2022).

sviluppato (quota di valore aggiunto finanziario, rispettivamente, superiori e inferiori alla mediana del campione).

Figura 8 - Numero di imprese fintech, sedi legali di banche e valore aggiunto finanziario

a) *N medio di imprese fintech*

b) *N medio di imprese fintech pro capite*



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom, Eurostat e statistiche nazionali.

A una maggiore densità di sedi legali di banche nei centri finanziari, corrisponde una più elevata concentrazione delle iniziative imprenditoriali *fintech* (di circa 4 volte in termini assoluti e di 3 volte in termini pro capite rispetto ai centri finanziari sotto la mediana). Nei centri con una quota di valore aggiunto finanziario superiore alla mediana del campione, il numero di operatori *fintech* è più elevato di quasi 5 volte in termini assoluti e di circa il 50 per cento in termini pro capite.

I risultati suggeriscono l'ipotesi di un sempre maggior rapporto di complementarità tra operatori *fintech* e finanza tradizionale. Gli intermediari *incumbent* integrano le imprese *fintech*, attraverso accordi di collaborazione e anche mediante acquisizione di quote del capitale di rischio o del controllo.

La maggior agglomerazione delle imprese *fintech*, in particolare di quelle B2B, nei centri finanziari caratterizzati da alta densità di banche e un elevato peso dell'intermediazione finanziaria è riconducibile alla ricerca di condizioni che renderebbero le collaborazioni con gli intermediari *incumbent* più probabili, agevoli e meno onerose. A ciò si aggiungono i vantaggi dell'agglomerazione finanziaria derivanti dalla presenza di competenze qualificate del personale, di una formazione universitaria specialistica, e dalle possibilità di trasferimento delle conoscenze (Rosenthal e Strange, 2020).

3. IL FINANZIAMENTO DELLE INIZIATIVE FINTECH: IL FINTECH VENTURE CAPITAL

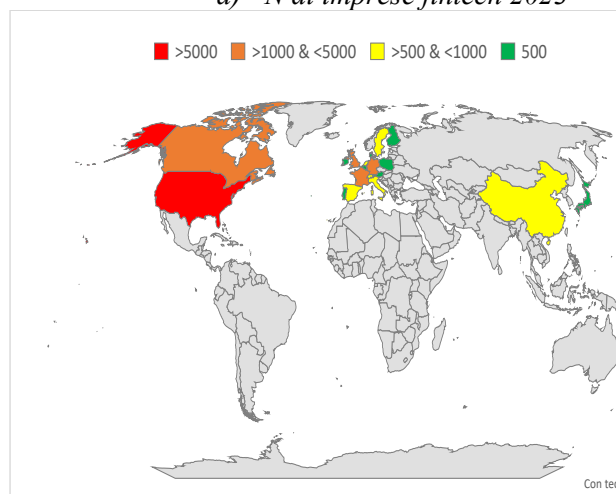
La letteratura ha messo in luce il ruolo essenziale del *venture capital* nel finanziamento dell'innovazione (Gobbi, 2024; Angelini, 2025). Lerner e Nanda (2020) evidenziano che sette

delle otto imprese maggiori per capitalizzazione negli Stati Uniti sono state finanziate dal *venture capital* nelle fasi iniziali del loro ciclo di vita (tra cui Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft). Il *venture capital* ha un impatto significativo sulle imprese *target* e contribuisce a rafforzare la loro competitività¹⁵. La possibilità di attingere a una gamma di finanziamenti diversificati per importo, struttura, durata e tipologia di investitori è una condizione necessaria per la nascita e la crescita delle iniziative imprenditoriali *fintech*, che hanno un fabbisogno via via crescente di capitale di rischio. La disponibilità di *equity financing* è una delle determinanti fondamentali nel determinare la diffusione delle imprese *fintech* anche nelle diverse regioni europee (Banca Centrale Europea, 2024).

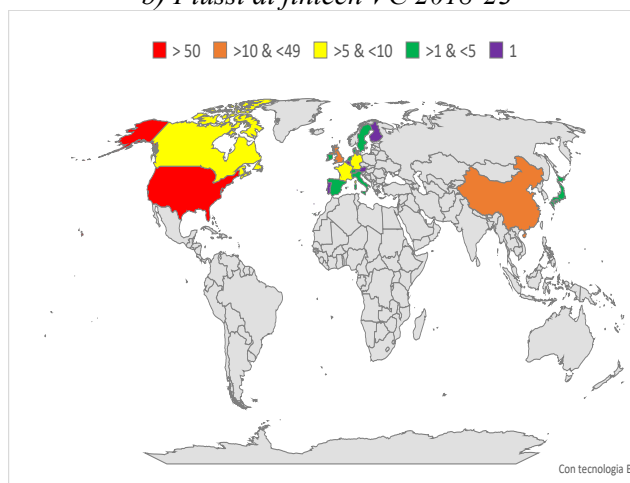
Figura 9 – Numero di imprese fintech e flussi di fintech VC¹⁶ nel campione

(Numero, pannello a; Miliardi di dollari americani, pannello b)

a) N di imprese fintech 2023



b) Flussi di fintech VC 2018-23



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom.

Nei 20 Paesi del campione esiste una forte correlazione fra la distribuzione nello spazio delle imprese *fintech* e quella dei flussi di *venture capital* a esse indirizzati nel quinquennio precedente (cfr le due mappe in Figura 9).

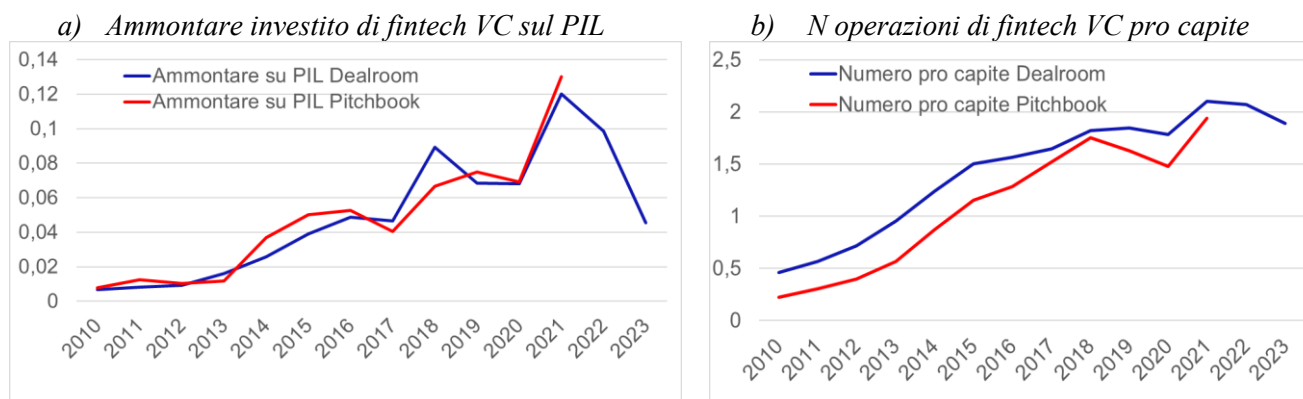
Il *fintech VC* è cruciale nelle fasi iniziali del ciclo di vita delle imprese *fintech*, per favorirne la nascita e indirizzarne la crescita. Gli investimenti nel capitale di rischio delle imprese *fintech* sono cresciuti tra il 2010 e il 2021 nei Paesi del campione, per ridursi nel biennio 2022-23 (cfr Figura 10). Nella fase di incremento, gli investimenti di *fintech VC* sono aumentati in tutti i Paesi del campione, seppure con una significativa eterogeneità territoriale: i primi Paesi hanno registrato dinamiche molto più accentuate della media del campione (cfr Figura 15 e Tavola A2). Gli stessi

¹⁵ Cfr. le iniziative previste in ambito europeo dalla Bussola per la competitività della Commissione Europea del gennaio 2025.

¹⁶ Per la definizione operativa di *fintech VC* utilizzate nelle basi dati usate si veda la Tavola N4 nella *Nota Metodologica*.

Paesi detengono alla fine del periodo di analisi una quota di imprese *fintech* sistematicamente superiore al loro peso sul PIL mondiale e alla loro incidenza sulla capitalizzazione delle aziende quotate a livello globale. L'Italia si colloca in tutti i casi al di sotto della media del campione.

Figura 10 – Andamento del *fintech* VC

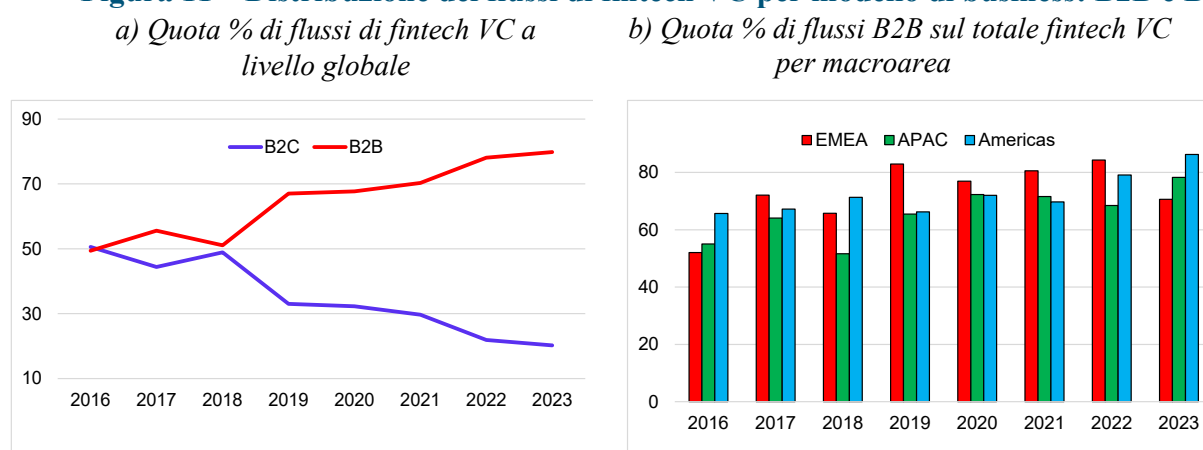


Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom e Pitchbook.. I dati dal 2022 sono disponibili solo per Dealroom. PIL a valori correnti in dollari americani e popolazione residente di fonte Banca Mondiale.

Le imprese *fintech* del segmento B2B attraggono la quota maggiore di investimenti di *venture capital* e in crescita, passando da circa la metà dei flussi di investimento a livello globale nel 2016 a quasi l'80 per cento nel 2023 (Figura 11, pannello a).

Per macroarea (cfr Figura 11, pannello b), i flussi di investimento sono indirizzati in prevalenza verso il continente americano, che registra, tra il 2016 e il 2023, anche il maggior incremento nell'incidenza degli investimenti alle imprese *fintech* B2B. Nell'EMEA la quota di flussi al segmento B2B, pur nelle diverse fasi congiunturali, è quasi sempre stata superiore al 60 per cento.

Figura 11 – Distribuzione dei flussi di fintech VC per modello di business: B2B e B2C



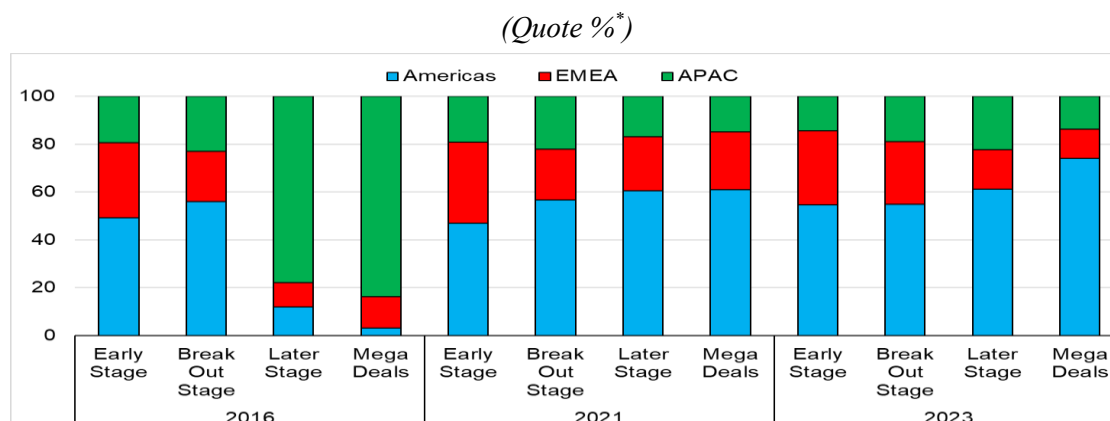
Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom.

La composizione degli investimenti di *fintech* VC nei diversi stadi di sviluppo delle imprese è risultato sostanzialmente stabile nel periodo di analisi: circa il 40 per cento dell'ammontare investito confluisce in operazioni di *later stage* per la crescita dimensionale delle imprese più

mature (*scale up*); il restante 60 per cento degli investimenti si distribuisce in ordine decrescente fra *mega deals* per l'espansione internazionale degli operatori maggiori (circa il 30 per cento), *break out stage* per lo sviluppo delle imprese che devono ancora affermarsi sul mercato (circa il 20 per cento) e *early stage* per l'avvio delle nuove iniziative imprenditoriali (circa il 10 per cento).

Il mercato del *fintech VC* risulta più maturo nel continente americano, in linea con quanto emerge in letteratura per il *venture capital* in generale¹⁷.

Figura 12 – Stage degli investimenti di *fintech VC* - Distribuzione per macroarea



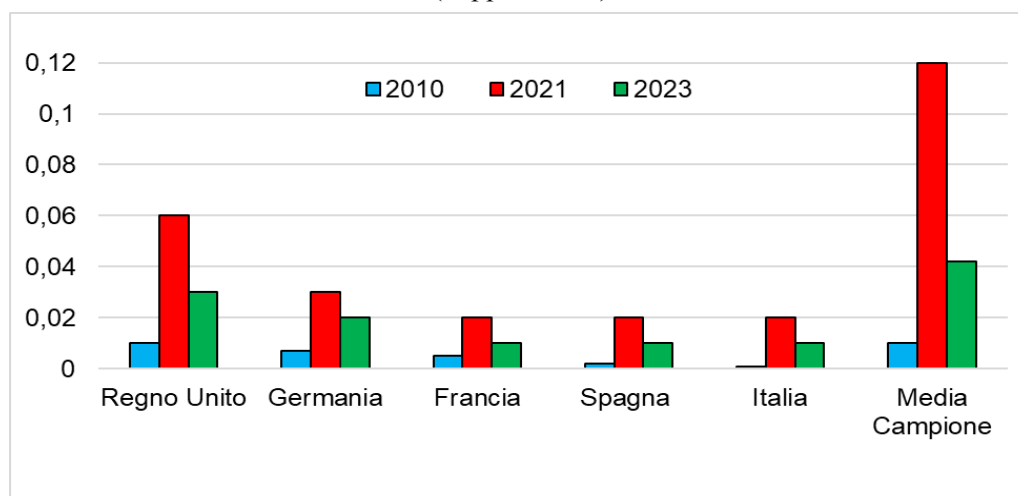
Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. *Posto pari a 100 il totale degli ammontari investiti nei principali stage, le barre mostrano le quote percentuali detenute nei vari anni dalle diverse macroaree. Gli stage sono definiti come segue: *Early Stage* (operazioni sotto i 15 milioni di dollari), *Break Out Stage* (operazioni tra i 15 e i 100 milioni di dollari), *Late Stage* (operazioni oltre i 100 milioni di dollari). Sono riportati anche i *Mega Deal* di ammontare superiore a 300 milioni di dollari.

A fine periodo le Americhe detengono la quota maggioritaria a livello globale in ogni *stage* di investimento e catalizzano i flussi di capitali di *later stage* e i *mega deals* (cfr. Figura 12); nel 2023 ospitano oltre il 60 per cento degli investimenti di *later stage* e oltre il 75 per cento dei *mega deals* globali, operazioni che, complessivamente, ammontano a quasi il 70 per cento degli investimenti totali a livello mondiale. L'EMEA a fine 2023 rappresenta la quota minoritaria rispetto alle altre macroaree, confermando l'ipotesi di uno sviluppo relativamente tardivo del mercato europeo del *fintech VC*.

In Italia, gli investimenti di *fintech VC* risultano ancora contenuti, coerentemente con la minor densità di imprese *fintech* (Tavola A2 nell'*Appendice Statistica*). In rapporto al PIL, gli investimenti di *fintech VC* in Italia sono cresciuti tra il 2010 e il 2021 e, pur partendo da livelli molto contenuti, sono arrivati ad avere un'incidenza simile a quelli di Francia e Spagna (Figura 13).

¹⁷ Si vedano Gobbi (2024) e Gallo et al. (2025).

Figura 13 – Investimenti di *fintech* VC sul PIL: l'Italia nel confronto internazionale
(Rapporto %*)



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom e Banca Mondiale. * Il rapporto è ottenuto dividendo l'ammontare di investimenti in *fintech* VC in dollari americani correnti per il PIL in dollari americani correnti.

Successivamente, alcuni *deal* di grande dimensione realizzati nel 2022 nel comparto dei pagamenti hanno portato gli investimenti di *fintech* VC a circa 500 milioni di euro, il valore più alto registrato nel confronto storico¹⁸.

Il *fintech* è il settore che in Italia ha storicamente raccolto più capitale da operatori di *venture capital*. Tuttavia, rimangono importanti limiti legati agli importi investiti. Secondo una *survey* condotta nel 2025 da Fintech District e EY (*“Founders vs Investors: two faces of Fintech funding”*), il 70 per cento delle imprese *fintech* ha raccolto nel biennio 2022-2024 meno capitale di rischio di quanto prefissato e con operazioni inferiori a 3 milioni di euro¹⁹. Fra i principali ostacoli incontrati, figurano condizioni contrattuali sfavorevoli nella percezione delle imprese e mancanza di piani aziendali di espansione internazionale in quella degli investitori.

4. IL FINTECH VC E LA NASCITA DI UNICORNI

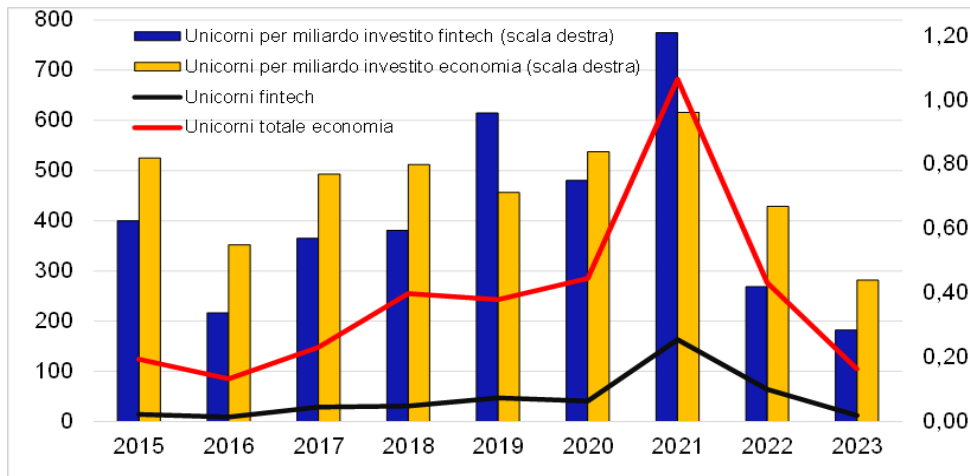
Vi è un forte legame tra la raccolta di capitale di rischio e lo sviluppo di operatori di successo che raggiungono grandi dimensioni (unicorni; Cristofaro et al., 2024). La Figura 14 mostra lo sviluppo degli unicorni nel settore *fintech*. Nel periodo considerato, il numero di nuovi unicorni *fintech* ha la stessa tendenza di quella registrata per la creazione di unicorni nella media dell'economia.

¹⁸ Secondo l'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM attivo presso LIUC Business School, nel 2022 sono stati raccolti 695 milioni su un totale di investimenti in VC nell'economia di 1.862 milioni. Tale evidenza è coerente il Rapporto di Ernst & Young sugli stessi anni.

¹⁹ Il campione oggetto di indagine è composto da 90 imprese fintech e 50 investitori attivi sul mercato italiano.

Figura 14: Nuovi unicorni e incidenza per miliardo di dollari investiti

(Numero, scala di sinistra; Unicorni per miliardi di dollari, scala di destra)

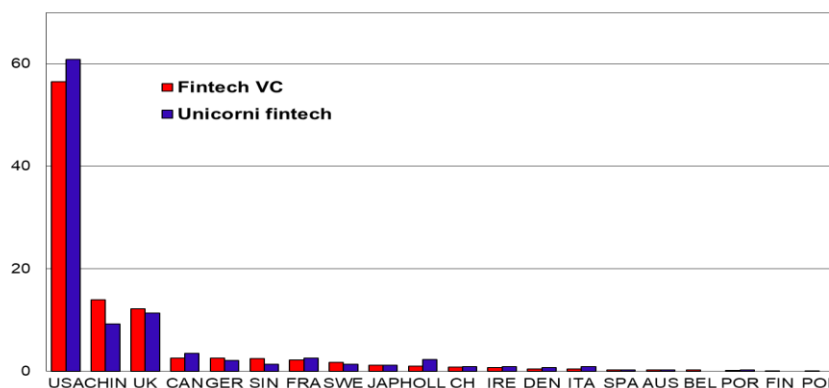


Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Le linee rossa e nera evidenziano il numero di nuovi unicorni nati nel *fintech* e nell'economia per anno; gli istogrammi indicano il numero di nuovi unicorni *fintech* per miliardo di dollari investiti nel *fintech VC* e il numero di nuovi unicorni nel totale dell'economia per miliardo di dollari investiti nel venture capital in generale.

A parità di risorse investite, l'efficienza del settore *fintech* nel generare nuovi unicorni è però inferiore a quella media degli altri settori: il numero di unicorni per miliardo di dollari investiti è infatti sistematicamente inferiore alla media dell'economia, ad eccezione degli anni 2019 e 2021, caratterizzati da forte spinta alla digitalizzazione dei servizi finanziari. La nascita di nuovi unicorni nel settore *fintech* è un fenomeno strettamente correlato al mercato del *fintech VC*, fenomeni caratterizzati da una evidente concentrazione territoriale (cfr Figura 15): i primi sei Paesi tra i 20 considerati rappresentano oltre il 90 per cento del totale per entrambe le variabili.

Figura 15: Nuovi unicorni fintech e finanziamenti di *fintech VC*

(Quote %)



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom. Quote sui totali 2015-2023.

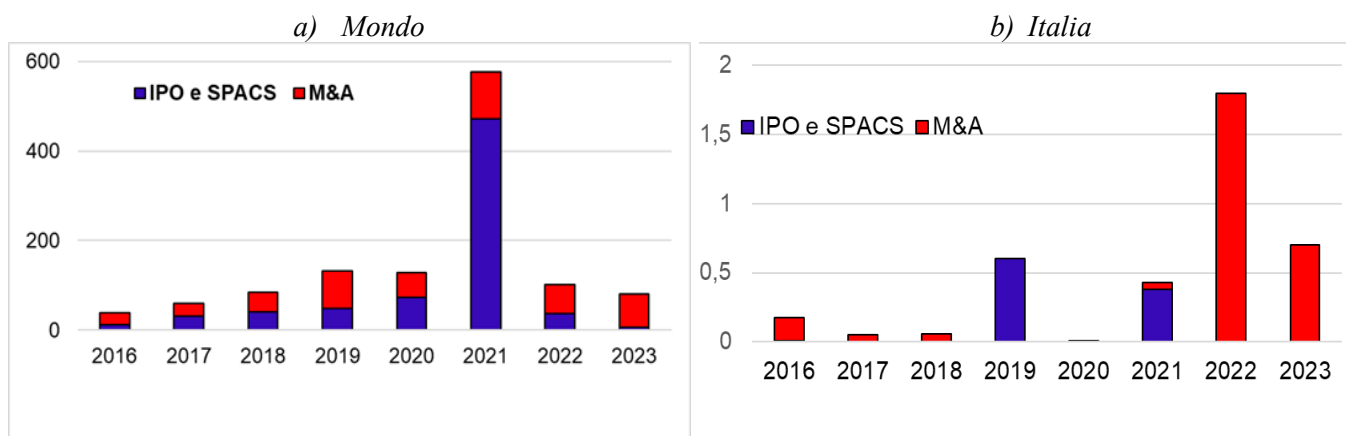
Un settore del *venture capital* più sviluppato sembrerebbe pertanto favorire l'insediamento e la crescita dimensionale delle imprese innovative nell'ambito della finanza, anche con l'emergere

di “campioni” internazionali²⁰. Una possibile spiegazione è che le imprese *fintech* insediate in paesi a bassa o bassissima incidenza di unicorni seguano una crescita più graduale, in ottica collaborativa e di integrazione nei confronti della finanza tradizionale, agglomerandosi nei centri finanziari e offrendo servizi B2B agli intermediari *incumbent*.

Le modalità di realizzo degli investimenti *fintech VC* sui mercati privati (*mergers and acquisitions, M&A*²¹), già rilevanti nel confronto storico, nel 2022 e 2023 hanno incrementato la propria incidenza a scapito delle quotazioni (cfr Figura 16), mentre le quotazioni (IPO²² e SPAC²³) quasi si azzerano a livello globale. I disinvestimenti nella maggior parte dei casi sono cessioni, generalmente nella fase di *later stage*, a intermediari *incumbent* volti a incorporare competenze tecnologiche, accelerare la digitalizzazione dei processi e ampliare l’offerta di servizi digitali (Dealroom, 2024). Anche in Italia, salvo qualche eccezione, la modalità di uscita prevalente dal *fintech VC* è quella rivolta ai mercati privati, con cessioni ad altri operatori, diventate le uniche operazioni di uscita negli ultimi due anni²⁴.

Figura 16: Modalità di uscita dal *fintech VC*

(Miliardi di dollari)



Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom.

Tali evidenze suffragano l’ipotesi che il finanziamento dell’innovazione nel settore *fintech* tramite *venture capital* giochi un ruolo determinante nell’indirizzare la crescita delle imprese e portare, al termine del ciclo di investimento, all’integrazione di una parte rilevante di iniziative innovative nell’orbita di operatori di maggiori dimensioni.

²⁰ Draghi (2024).

²¹ Le operazioni sui mercati privati (M&A, *mergers and acquisitions*) includono: fusioni, acquisizioni, fusioni inverse, joint ventures, scambi azionari ecc.

²² Per IPO, *Initial Public Offering*, si intende la quotazione sui mercati regolamentati.

²³ Le SPAC, *Special Purpose Acquisition Company*, sono veicoli societari quotati sui mercati regolamentati per raccogliere capitali da investire entro un determinato periodo in società da fondere nella SPAC stessa.

²⁴ Nexi si è quotata nel 2019, prima nell’Unione Europea per valore dell’IPO.

La letteratura economica più recente sul *fintech* ha evidenziato, a livello internazionale, come per una quota crescente di *startup VC-backed* l'esito delle operazioni non sia la quotazione ma l'acquisizione da parte di intermediari *incumbent*. Zheng e Mao (2024), utilizzando un *database* su operazioni di *M&As*, mostrano che negli ultimi anni le istituzioni finanziarie tradizionali figurano tra i principali acquirenti di imprese *fintech* e che la frequenza di tali operazioni è aumentata nel tempo. Negli Stati Uniti un numero crescente di banche investe nel capitale di imprese *fintech* per rispondere alla sfida competitiva posta dall'innovazione finanziaria²⁵. In Europa, sebbene per ammontari più limitati, le banche che acquisiscono imprese *fintech VC-backed* sono aumentate; il Regno Unito, la Francia e l'Italia sono tra i paesi più coinvolti²⁶. Il *venture capital* funge quindi da catalizzatore per creare fiducia e favorire le integrazioni.

Gigante et al. (2023) mostrano che le acquisizioni di imprese *fintech* da parte di intermediari *incumbent* generano in media reazioni positive sui mercati finanziari, suggerendo che tali operazioni sono percepite come investimenti strategici in capitale tecnologico. Schwienbacher (2010) evidenzia che per gli investitori di *venture capital* le acquisizioni costituiscono un canale di *exit* più probabile e meno rischioso delle quotazioni, consentendo agli *incumbent* di appropriarsi delle innovazioni sviluppate dalle *startup*. Applicata al contesto *fintech*, questa dinamica suggerisce che l'innovazione digitale nel settore finanziario segue sempre più un modello "collaborativo-integrativo", in cui le *startup* fungono da laboratorio di sperimentazione, mentre la fase di scalabilità avviene prevalentemente attraverso l'integrazione nei gruppi finanziari esistenti.

5. CONCLUSIONI

Le analisi di questo lavoro consentono di caratterizzare le linee di sviluppo del settore del *fintech* attraverso tre fatti stilizzati.

Il primo fatto stilizzato riguarda la distribuzione delle attività. Il *fintech* si configura come un fenomeno fortemente concentrato per aree geografiche e all'interno delle stesse. La metà delle imprese *fintech* a livello globale è localizzata nel continente americano, prevalentemente negli Stati Uniti. All'interno delle singole giurisdizioni, le imprese *fintech*, generalmente di piccole

²⁵ In Puri, Qian e Zheng (2024), vengono analizzati dati per gli Stati Uniti di fonte Crunchbase per il periodo 2001-2022; il lavoro mostra come il numero di banche che investe nel capitale di imprese *fintech* sia salito nel periodo da 5 per cento a 24 per cento. L'interesse da parte delle banche a intervenire nell'*exit* degli investimenti di *fintech VC* è passato dal 20 per cento al 70 per cento del totale delle banche nel periodo considerato. Il numero di operazioni a cui hanno partecipato le banche è salito dal 4 per cento del totale nel 2001 al 35 per cento nel 2022. Le banche americane sono intervenute nelle fasi finali del ciclo di investimento di *venture capital* (dal *later stage* in poi), con operazioni di importo relativamente maggiore rispetto agli investitori non bancari, indirizzandosi verso comparti complementari al proprio, quali il Wealth Management, il Trading/Capital Markets e altri segmenti tecnologici di supporto all'attività bancaria

²⁶ Cfr BNP Paribas, 2024.

dimensioni, tendono ad agglomerarsi attorno ai principali centri finanziari nazionali. I centri con una maggiore densità di banche e intermediari attirano quote più elevate di operatori *fintech* grazie alla possibilità di raccogliere più facilmente capitale di rischio e di stringere *partnership* operative e strategiche con gli *incumbent*. In questo quadro, la prossimità agli intermediari *incumbent*, agli investitori istituzionali e alle competenze specializzate favorisce dinamiche di agglomerazione e rafforza le relazioni di complementarità tra innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria tradizionale.

Il secondo fatto stilizzato concerne il finanziamento dell'innovazione. Il *venture capital* svolge una funzione cruciale in questo processo: finanzia l'innovazione *fintech* nella fase di ingresso sul mercato, facilita l'incontro tra *startup* e intermediari *incumbent*, contribuendo in tal modo alla diffusione di soluzioni tecnologiche innovative, favorisce la generazione di unicorni. Il legame tra *venture capital* e la nascita di campioni da oltre un miliardo di dollari di capitalizzazione è stretto in tutti i comparti, ma nel *fintech* gli unicorni sono meno frequenti che in altri settori, anche a parità di investimenti: molte imprese *fintech* seguono traiettorie di sviluppo alternative alla pura crescita dimensionale. Nelle fasi di chiusura delle operazioni di *fintech VC*, infatti, i mercati privati hanno un ruolo preponderante, con una crescente partecipazione di banche e intermediari finanziari nel capitale delle imprese *fintech*.

Il terzo fatto stilizzato è relativo al posizionamento delle imprese *fintech* rispetto all'industria finanziaria tradizionale. Le modalità di chiusura delle operazioni di *VC* e lo spostamento progressivo delle imprese da modelli B2C a modelli B2B testimonia un'evoluzione del *fintech* da potenziale fattore rottura rispetto agli operatori tradizionali a componente strutturale dell'ecosistema finanziario, in cui l'innovazione si diffonde sempre più attraverso processi di collaborazione, acquisizione e integrazione industriale.

Nel complesso, i risultati del lavoro contribuiscono a colmare una lacuna informativa su un comparto in rapida evoluzione e offrono una base empirica utile per valutare le dinamiche di sviluppo del *fintech* e le relative implicazioni di per le Autorità responsabili della regolamentazione, della vigilanza e, più in generale, del governo dell'innovazione nell'industria finanziaria.

BIBLIOGRAFIA

- Angelini, P. (2025), *Innovazione e finanziamenti all'innovazione in Europa*. Relazione presentata al Convegno *Financing Growth and Innovation in Europe: Economic and Policy Challenges*, Banca d'Italia e Florence School of Banking and Finance, Fiesole.
- Banca d'Italia (2025), *L'economia della Lombardia*. Economie Regionali, Milano.
- Banca d'Italia, *Indagine FinTech*, diverse edizioni.
- Banca Centrale Europea (2024), "Rapid Growth and Strategic Location: Analysing the Rise of FinTechs in the EU", in *Financial Integration and Structure in the Euro Area*.
- BNP Paribas (2024), *Fintech Acquisitions by Traditional Banks: Review of the Decade 2014–2024. Partners in Action for Customer Experience*, Paris.
- Bofondi, M. e G. Gobbi (2017), "The Big Promise of Fintech", *European Economy*, 2017.2, pp. 107-119.
- CB Insights (2024), *State of Fintech Q3 '24 Report*.
- Coase, R.H. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, 4 (16), pp. 386–405.
- Cornelli, G., Doerr, S., Franco, L. e Frost, J. (2021), "Funding for FinTechs: Patterns and Drivers", *BIS Quarterly Review*, September, Bank for International Settlements, Basilea, pp. 31–43
- Cristofaro, M., Abatecola, G., Giannetti, F. e Zannoni, A. (2024), "The Survival of the Fastest: Unveiling the Determinants of Unicorns and Gazelles' Early Success", *Scandinavian Journal of Management*, 40 (2), Article 101335.
- Dealroom (2024), *The State of Fintech in 2024: Europe vs. USA*.
- Draghi, M. (2024), *The Future of European Competitiveness: A Competitiveness Strategy for Europe*. European Commission, Bruxelles
- EY (2025), *Founders vs Investors: Two Faces of Fintech Funding*.
- Financial Stability Board (2017), *Financial Stability Implications from FinTech*, Basilea.
- Fintech District e EY Advisory, *FinTech Waves*, diverse edizioni.
- Fintech District e Politecnico di Milano (2024), *Italian Fintech Map*.
- Gallo, R., Signoretti, F.M., Supino, I., Sette, E., Cantatore, P. e Fabbri, M.L. (2025), "The Italian Venture Capital Market", *Questioni di Economia e Finanza*, n. 919, Banca d'Italia.
- Gigante, G., Galotta, L. e Scarlini, F. (2025), "Market Reactions to Fintech M&A: Evidence from Event Study Analysis of Financial Institutions", *Journal of Risk and Financial Management*, 18(10).
- Gobbi, G. (2024), "La finanza nell'economia della conoscenza", *Bancaria*.
- Goldstein, I., W. Jiang e G. A. Karolyi (2019), "To FinTech and Beyond", *The Review of Financial Studies*, 32(5) pp. 1647-1661.
- Goldfarb, A. e Tucker, C. (2019), "Digital Economics", *Journal of Economic Literature*, 57 (1), pp. 3–43.
- Growth Capital e Italian Tech Alliance, *Osservatorio sul Venture Capital*, varie edizioni.
- Klein, M.A. (1971), "A Theory of the Banking Firm", *Journal of Money, Credit and Banking*, 3 (2), pp. 205–218.
- KPMG (2024), *Pulse of Fintech H1*.
- Lerner, J. e Nanda, R. (2020), "Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn", *Journal of Economic Perspectives*, 34 (3), pp. 237–261.
- McKinsey & Company (2024), *A New Era for Fintech*.
- McKinsey & Company (2024), *Technology Trends Outlook*.

- Panetta, F. (2024), *Sviluppi economici e politica monetaria nell'area dell'euro*. Intervento al Congresso ASSIOM Forex, Genova.
- Panetta, F. (2025), *Considerazioni finali*. Banca d'Italia, Roma.
- Philippon, T. (2016), "The FinTech opportunity", NBER Working Paper, No. 22476
- Politecnico di Milano, *L'ecosistema italiano di start-up e scale-up FinTech & InsurTech*, varie edizioni.
- Puri, M., Qian, Y. e Zheng, X. (2024), "From Competitors to Partners: Banks' Venture Investments in FinTech", *NBER Working Paper*, n. 33297.
- Rosenthal, S.S. e Strange, W.C. (2020), "How Close Is Close? The Spatial Reach of Agglomeration Economies", *Journal of Economic Perspectives*, 34 (3), pp. 27–49.
- Rossi, P. e Scalise, D. (2022), "Financial Development and Growth in European Regions", *Journal of Regional Science*, 62 (2), pp. 389–411.
- Stultz, R. M. (2019), "FinTech, BigTech, and the Future of Banks", *Journal of Applied Corporate Finance*, 31 (4), pp. 86-97.
- Schwienbacher, A. (2010), "Venture Capital Exits", in Cumming, D.J. (a cura di), *Venture Capital: Investment Strategies, Structures, and Policies*, Wiley, pp. 389–405.
- Williamson, O.E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. Free Press, New York.
- Williamson, O.E. (1991), "Strategizing, Economizing, and Economic Organization", *Strategic Management Journal*, 12 (S2), pp. 75–94.
- Zheng, H. e Mao, M.Q. (2024), "Fintech Mergers and Acquisitions", *Journal of International Money and Finance*, 143, Article 103076.

APPENDICE STATISTICA

Tavola A1 – Ordinamento dei Paesi in base al numero di imprese fintech nelle tre basi dati

	Dealroom	Crunchbase	CCAF²⁷
1	Stati Uniti	Stati Uniti	Stati Uniti
2	Regno Unito	Regno Unito	Regno Unito
3	Germania	Canada	Singapore
4	Francia	Singapore	Germania
5	Canada	Germania	Spagna
6	Singapore	Cina	Francia
7	Cina	Francia	Olanda
8	Olanda	Svizzera	Canada
9	Svizzera	Spagna	Cina
10	Spagna	Olanda	Italia
11	Italia	Italia	Giappone
12	Svezia	Svezia	Svizzera
13	Irlanda	Giappone	Irlanda
14	Danimarca	Irlanda	Danimarca
15	Polonia	Polonia	Polonia
16	Belgio	Danimarca	Svezia
17	Austria	Belgio	Austria
18	Finlandia	Finlandia	Belgio
19	Giappone	Austria	Portogallo
20	Portogallo	Portogallo	Finlandia

Fonte: Nostre elaborazioni su dati Dealroom, Crunchbase e CCAF.

²⁷ Si segnala che il Cambridge Fintech Ecosystem Atlas del CCAF tende a sottostimare il numero di imprese per i Paesi anglosassoni fra cui il Canada e per alcune economie asiatiche, anche a causa del meccanismo di raccolta dei dati (cfr *Note Metodologiche*).

Tavola A2 – Ammontari di investimenti di fintech VC
(miliardi di dollari)

	Dealroom	Pitchbook
1	Stati Uniti (73,9)	Stati Uniti (63,1)
2	Regno Unito (15,7)	Regno Unito (19,7)
3	Canada (4,7)	Canada (4,9)
4	Germania (3,7)	Germania (3,6)
5	Singapore (3,6)	Singapore (3,5)
6	Francia (2,8)	Svezia (3,3)
7	Svezia (2,2)	Francia (2,5)
8	Cina (1,9)	Cina (2,4)
9	Olanda (1,8)	Spagna (1,6)
10	Irlanda (1,1)	Irlanda (1,3)
11	Giappone (0,9)	Olanda (1,1)
12	Svizzera (0,7)	Giappone (0,8)
13	Danimarca (0,7)	Svizzera (0,5)
14	Austria (0,5)	Austria (0,4)
15	Portogallo (0,3)	Finlandia (0,1)
16	Spagna (0,2)	Belgio (0,1)
17	Italia (0,1)	Italia (0,1)
18	Belgio (0,1)	Danimarca (0,1)
19	Finlandia (0,1)	Portogallo (0,01)
20	Polonia (0,03)	Polonia (0,01)

Fonte: Dealroom e Pitchbook. Dati al 2021, ultimo anno di confronto disponibile

Tavola A3 – Numero di operazioni (deal) di fintech VC

	Dealroom	Pitchbook
1	Stati Uniti (2.062)	Stati Uniti (2.344)
2	Regno Unito (869)	Regno Unito (837)
3	Germania (254)	Singapore (210)
4	Canada (250)	Canada (270)
5	Singapore (207)	Germania (156)
6	Francia (165)	Francia (144)
7	Spagna (129)	Spagna (130)
8	Svizzera (114)	Svizzera (112)
9	Svezia (79)	Cina (204)
10	Italia (76)	Giappone (66)
11	Olanda (71)	Svezia (58)
12	Giappone (69)	Olanda (54)
13	Cina (56)	Irlanda (42)
14	Irlanda (44)	Danimarca (40)
15	Danimarca (38)	Belgio (38)
16	Belgio (32)	Italia (26)
17	Polonia (23)	Polonia (14)
18	Austria (21)	Portogallo (12)
19	Finlandia (17)	Austria (10)
20	Portogallo (14)	Finlandia (6)

Fonte: Dealroom e Pitchbook. Dati al 2021, ultimo anno di confronto disponibile

NOTE METODOLOGICHE

RICOGNIZIONE E VERIFICA DI CONSISTENZA DELLE BASI DATI

Le basi dati sul numero di imprese fintech. Le principali basi dati disponibili utilizzate per la stima del numero di operatori del comparto *fintech* a livello internazionale sono il *Cambridge Fintech Ecosystem Atlas*, sviluppato dal Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF), Dealroom e Crunchbase, assemblate da fornitori di dati privati. Ad esse si aggiungono Statista e Pitchbook²⁸, a cui si è fatto ricorso per specifiche esigenze informative.

La definizione di “impresa *fintech*” generalmente proposta dai diversi fornitori di dati rimanda a soggetti che utilizzano intensivamente la tecnologia per fornire o consentire la fornitura di servizi bancari, finanziari e assicurativi innovativi; tale definizione è in linea con il concetto più generale di “*fintech*” delineato nel 2017 dal Financial Stability Board²⁹.

In questo lavoro si qualificano gli operatori *fintech* con i termini “impresa *fintech*”, o “iniziativa imprenditoriale *fintech*”, per riferirsi ad aziende innovative accomunate dall’utilizzo intensivo della tecnologia applicata alla finanza.

Queste imprese possono essere caratterizzate da età anagrafica differente. Accanto agli operatori costituiti di recente, infatti, coesistono quelli di età più matura che hanno riconfigurato in tutto o in parte il proprio modello di business e quelli che fronteggiano una fase di *start up* più dilatata nel tempo a causa delle incertezze tecnologiche e di business che sfumano i confini tipici dello sviluppo iniziale delle imprese innovative. Pertanto, non si utilizzano i termini “*start up*” o “*scale up*”. A conferma della bontà di questa impostazione, i diversi fornitori di dati utilizzati in questo lavoro generalmente ricomprendono nelle rilevazioni delle imprese *fintech* le iniziative costituite dal 2005 e ancora attive a fine 2023³⁰.

Quanto al perimetro del settore *fintech*, le diverse fonti informative possono captare insieme di soggetti in parte diversi per l’inclusione o meno di intermediari *incumbent* e/o di fornitori di servizi tecnologici non univocamente indirizzati alla finanza (*tech provider*).

Di seguito si sintetizzano le caratteristiche principali delle basi dati utilizzate.

Il *Cambridge Fintech Ecosystem Atlas*, prodotto dal Cambridge Center for Alternative Finance, censisce circa 4.200 enti *fintech* presenti in circa cento giurisdizioni, di cui riporta alcune

²⁸ Si è fatto uso di Statista per controllare gli aggregati a livello di macroarea e Pitchbook per un’ulteriore verifica del dato totale mondiale e di quello italiano.

²⁹ Cfr FSB (2017). Per *fintech* si intende “l’innovazione nei servizi finanziari resa possibile dalla tecnologia che può dar luogo a modelli di business, applicazioni, processi o prodotti nuovi con impatto rilevante sull’offerta di servizi finanziari”.

³⁰ Anche l’Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano censisce le imprese costituite negli ultimi 15 anni.

caratteristiche, quali il comparto di attività, la geografia dell'operatività e l'anno di fondazione. La principale forma di alimentazione del *data set* è la segnalazione autonoma da parte di associazioni di categoria o di istituzioni pubbliche. I dati raccolti sono verificati tramite *web scraping*, analisi dei documenti aziendali, di notizie di stampa, dichiarazioni di esponenti aziendali e interviste.

Dealroom è una delle principali basi dati private, fondata ad Amsterdam e attiva a livello globale nell'offerta di informazioni statistiche sulla diffusione delle imprese e sul ciclo di investimento (*funding*) per un ampio numero di paesi e di settori. I dati sono raccolti e aggregati da fonti pubbliche e private, grazie a *partnership* con istituzioni finanziarie, tramite interfacce e algoritmi di *machine learning*. Le informazioni sono verificate dagli analisti di Dealroom.

Crunchbase è una piattaforma californiana che raccoglie informazioni anagrafiche, metriche di bilancio e finanziarie per oltre tre milioni di imprese a un diverso grado di maturità per un ampio insieme di Paesi e comparti di attività economica, tra cui quello del *fintech*. I dati sono ottenuti tramite tecniche di *web scraping* e *crawling*³¹ per estrarre informazioni da fonti pubbliche accessibili online o attraverso interfacce con altre fonti di dati (*database* finanziari, piattaforme di investimento, ecc.), algoritmi di *machine learning* e collaborazioni con enti che forniscono dati specifici sulle aziende.

Statista è un cruscotto digitale tedesco che offre accesso a una vasta gamma di dati, report e grafici provenienti da altri *data provider*, fonti ufficiali, aziendali, accademiche e studi di settore, su argomenti economici, finanziari e tecnologici. La base dati riporta il numero aggregato di operatori fintech per le principali macroaree geografiche di riferimento: Americas (Nord, Centro e Sud America), EMEA (Europa, Africa e Medio Oriente) e APAC (Asia e Pacifico)³². Non sono disponibili spaccature a livello di Paese se non in report occasionali su singole economie.

Pitchbook è un *data provider* americano che offre informazioni societarie sui mercati azionari, sulle acquisizioni e fusioni e sul capitale di rischio. Il fornitore presenta dettagli anagrafici, indicatori economico-finanziari (dati forniti da Morningstar), dati sugli investimenti nel capitale di rischio delle imprese. La raccolta delle informazioni sulle nuove società avviene giornalmente tramite software che effettuano ricerche automatiche su documenti o siti web.

Si compendiano nella Tavola N1 i criteri di rilevazione adottati da ciascun fornitore per la definizione del perimetro del settore fintech e per la localizzazione geografica delle imprese.

³¹ Per *crawling* si intende il processo di accesso a un sito web e recupero di dati ottenuti tramite un programma informatico o software.

³² Per una definizione più precisa delle suddette macroaree si confronti la Tavola N2.

Analisi di coerenza dei dati sul numero di imprese fintech e scelta della fonte informativa.

A fine 2023 il numero complessivo di iniziative imprenditoriali fintech censite a livello globale dalle diverse fonti informative varia da circa 28.000 di Crunchbase a circa 40.000 di Dealroom³³. A un livello intermedio si collocano le rilevazioni di Statista (circa 30.000).

Allo scopo di condurre un'analisi statistica di coerenza tra le basi dati si seleziona un campione di 20 Paesi europei ed extra europei per i quali la disponibilità di dati consenta una comparazione adeguata.

I Paesi del campione sono ordinati nella Tavola N3 secondo il loro PIL in dollari americani correnti nel 2023; si riportano anche altri dati strutturali rilevanti per le analisi.

Quanto alla rappresentatività del campione, i Paesi selezionati detengono una quota complessiva di quasi il 70 per cento del PIL mondiale e nel 2023 hanno attratto investimenti di *fintech VC* per quasi il 90 per cento dell'ammontare globale. Il campione pertanto è rappresentativo della dimensione dell'economia globale e del mercato del *fintech VC*.

Come si può notare nella Tavola A1 nell'*Appendice Statistica*, le tre basi dati utilizzate restituiscono graduatorie fra Paesi molto simili fra loro in termini di numerosità di imprese *fintech*. Pertanto, l'ordinamento tra Paesi nelle tre basi dati è coerente e l'utilizzo di qualsivoglia delle tre basi dati non è distorsivo. L'analisi di correlazione e gli usuali test statistici confermano la coerenza delle basi dati e l'uguaglianza dei dati medi nelle diverse fonti informative.

Pertanto, per le analisi effettuate si è scelto di utilizzare come riferimento Dealroom che offre dati granulari e aggiornati sulle principali economie.

Le basi dati sugli investimenti di fintech VC. Le basi dati oggetto di confronto per gli investimenti di *fintech VC* sono Dealroom, Pitchbook e Statista (per la definizione di *fintech VC* nelle varie basi dati si veda la Tavola N4). Quest'ultima fonte informativa non riporta dati granulari a livello di Paese, ma aggrega le informazioni per macroarea.

Le variabili di interesse per l'analisi dell'andamento e della distribuzione e degli investimenti di *venture capital* indirizzati al *fintech* nei 20 Paesi del campione sono: l'ammontare degli investimenti e il numero di operazioni di *fintech VC* realizzate (*round* o *deal*)³⁴.

I dati di Dealroom e Pitchbook (estratti dal lavoro di ricerca di Cornelli et al. (2021)) riportano gli ammontari investiti e il numero delle operazioni di *fintech* per i paesi del campione e

³³ E' disponibile anche il dato di Pitchbook a ottobre 2024 che rileva circa 39.000 imprese a livello globale.

³⁴ Nel gergo del *venture capital* le operazioni sono spesso definite con il termine "*round*" poiché gli investitori erogano il capitale per iniezioni successive in progressione di importo e subordinatamente al raggiungimento di obiettivi di performance predeterminati (*milestone*) da parte dell'impresa finanziata. Nel mondo del *private equity* le operazioni sono generalmente di maggiore dimensione e realizzate in unica soluzione e più spesso definite "*deal*". In entrambi i comparti si parla di *mega deals* per indicare le operazioni di dimensione molto rilevante.

il criterio di attribuzione geografica degli investimenti di *fintech VC* è la localizzazione dell'impresa *target*. Il periodo coperto da entrambe le basi dati è usato per l'analisi di consistenza è 2010-2021.

Sono inclusi dati sugli *stage* che caratterizzano il ciclo di vita finanziario delle imprese destinatarie di finanziamenti di *venture capital (staged financing)*. Per l'analisi che segue si accetta in particolare la classificazione per *stage* offerta da Dealroom che distingue le fasi di investimento di *venture capital* in: *early stage*, *break out stage*, *later stage*³⁵.

Oltre alle fonti informative citate sono stati consultati anche i dati delle associazioni di categoria nazionale ed europea³⁶ per condurre raffronti sul mercato italiano e su quello europeo del *venture capital* destinato all'intera economia.

Analisi di coerenza dei dati sugli investimenti di fintech VC e scelta della fonte informativa.
Come si può osservare dalla Figura 10, per l'insieme dei 20 Paesi del campione, secondo Dealroom e Pitchbook, gli andamenti degli investimenti e del numero di operazioni di *fintech VC* sono del tutto coerenti. L'analisi di correlazione tra le serie delle due fonti informative conferma questi risultati.

Dealroom e Pitchbook offrono distribuzioni geografiche degli investimenti e del numero di operazioni di *fintech VC* che consentono di costruire graduatorie fra Paesi (cfr Tavole A2 e A3 nell'*Appendice Statistica*). L'analisi mostra che l'ordinamento dei Paesi nelle due basi dati è del tutto simile e che la dispersione dei dati riferiti ai singoli Paesi attorno alle rispettive medie campionarie sono dello stesso ordine di grandezza in entrambe le basi dati.

Pertanto, in linea con la scelta effettuata per il numero delle imprese *fintech*, si sceglie come riferimento la fonte informativa Dealroom anche per studiare le tendenze del *fintech VC*.

³⁵ A ogni fase sono associate operazioni di importo via via in aumento, a cui corrispondono valutazioni economiche crescenti dell'impresa *target* e livelli di rischio di norma decrescenti. Le soglie dimensionali di classificazione degli *stage* non sono rigide, ma derivano dalle prassi di mercato e possono variare da una fonte informativa all'altra in base alle esigenze conoscitive. Dealroom adotta le seguenti: *early stage* per le operazioni sotto i 15 milioni di dollari; *break out stage*: per le operazioni tra i 15 e i 100 milioni di dollari, *later stage* per le operazioni oltre i 100 milioni di dollari; *mega deals* per le operazioni di ammontare superiore a 300 milioni di dollari.

³⁶ Rispettivamente: AIFI, associazione italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt e Invest Europe, associazione europea del Private Capital.

Tavola N1 – Criteri di rilevazione nelle basi dati

Fornitore di dati	Possibile inclusione di incumbent e tech provider generici	Localizzazione delle imprese censite per sede legale	Disponibilità di dati granulari per singoli Paesi
CCAF (<i>Atlas</i>)			✓
Dealroom	✓	✓	✓
Crunchbase		✓	✓
Statista	✓	✓	
Pitchbook	✓	✓	✓

Tavola N2 – Definizione delle macroaree

Macroarea	Aree geografiche incluse	Paesi inclusi
Americas	Nord America, Caraibi e Centro America, Sud America	Anguilla, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belize, Bermuda, British Virgin Islands, Bolivia, Brasile, Cayman, Canada, Cile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Cuba, Curacao, Dominica, Dominican Republic, Guyana, Haiti, Honduras, Messico, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, Trinidad e Tobago, Uruguay, USA, Venezuela.
EMEA	Europa, Medio Oriente e Africa	Albania, Algeria, Andorra, Angola, Austria, Bahrain, Belarus, Belgium, Benin, Bosnia/Herzegovina, Botswana, Bouvet Island, British Indian Ocean Territory, Bulgaria, Burkina, Burundi, Cameroon, Cape Verde, Central African Republic, Chad, Comoros, Congo, Cote D'Ivoire, Croatia, Cyprus, Czech Republic, Democratic Republic of Congo, Denmark, Djibouti, Egypt, Equatorial Guinea, Eritrea, Estonia, Ethiopia, Faroe Islands, Finland, France, Gabon, Gambia, Germany, Ghana, Gibraltar, Greece, Guinea, Guinea Bissau, Hungary, Iceland, Iran, Iraq, Ireland, Israel, Italy, Jordan, Kenya, Kuwait, Latvia, Lebanon, Lesotho, Libya, Liberia, Liechtenstein, Lithuania, Luxembourg, Macedonia, Madagascar, Malawi, Mali, Malta, Mauritania, Mauritius, Mayotte, Moldavia, Monaco, Morocco, Mozambique, Namibia, Netherlands, Niger, Nigeria, Norway, Oman, Poland, Portugal, Qatar, Reunion, Russia, Rwanda, Romania, San Marino, Saudi Arabia, Senegal, Seychelles, Sierra Leone, Slovakia, Slovenia, Somalia, South Africa, Spain, St Helena, Sudan, Svalbard, Swaziland, Sweden, Switzerland, Syria, Tanzania, Togo, Tunisia, Turkey, Uganda, United Arab Emirates, United Kingdom, Vatican City, Western Sahara, Yemen, Yugoslavia, Zambia, Zimbabwe.
APAC	Asia, Australia, Pacifico	Afghanistan, Australia, Bangladesh, Bhutan, Brunei Darussalam, Cambodia, China, Hong Kong, Cook Islands, Democratic People's Republic of Korea, Fiji, India, Indonesia, Japan, Kiribati, Lao People's Democratic Republic, Malaysia, Maldives, Marshall Islands, Micronesia (Federated States of), Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, New Zealand, Pakistan, Palau, Papua New Guinea, Philippines, Republic of Korea, Samoa, Singapore, Solomon Islands, Sri Lanka, Thailand, Timor Leste, Tonga, Tvalu, Vanatu, Vietnam.

Tavola N3 – Caratteristiche principali dei Paesi del campione

Paese	PIL*	% Pil mondiale**	Popolazione***	% capitalizzazione mondiale****
Stati Uniti	27.361	26	335	43
Cina	17.795	17	1.410	12
Germania	4.456	4	84	2
Giappone	4.213	4	124	6
Regno Unito	3.340	3	68	3
Francia	3.031	3	68	3
Italia	2.255	2	59	1
Canada	2.140	2	40	3
Spagna	1.581	2	48	-
Olanda	1.118	1	18	1
Svizzera	885	0,8	9	2
Polonia	811	0,8	37	0,2
Belgio	632	0,6	11	-
Svezia	593	0,6	11	-
Irlanda	546	0,6	5	-
Austria	516	0,5	9	0,1
Singapore	501	0,5	6	0,7
Danimarca	404	0,4	6	-
Finlandia	300	0,3	5	-
Portogallo	287	0,3	11	0,1

Fonte: Banca Mondiale. Anno di riferimento 2023. *Miliardi di dollari correnti; **Rapporto tra il PIL del Paese e il PIL mondiale, entrambi in dollari americani correnti; *** Milioni di persone **** Rapporto tra il valore di tutte le azioni quotate in un Paese e il valore di tutte le azioni quotate a livello mondiale.

Tavola N4 – Definizione di fintech VC nelle basi dati

Base dati	Definizione di fintech VC
Dealroom, Pitchbook e Statista	Dealroom Pitchbook e Statista forniscono dati sul <i>venture capital</i> con spaccature sul fintech, rilevando cioè gli investimenti nel capitale di rischio di imprese (<i>target</i>) appartenenti al comparto fintech, come definito in Tavola N1. Sono incluse operazioni di <i>Early Stage</i>, <i>Break Out Stage</i>, <i>Later Stage Capital</i> come definite nel testo. Sono esclusi i finanziamenti tramite fondi di debito o altri finanziamenti non patrimoniali e le ICO³⁷. Le operazioni di finanza straordinaria quali acquisizioni, fusioni (M&A), transazioni sul mercato secondario e IPO³⁸ sono considerate modalità di realizzo (<i>exit</i>) e sono escluse dai dati sugli investimenti. Il valore delle transazioni (<i>round</i>) è stimato sulla base del valore pubblicato dalle controparti, integrato da altre verifiche specifiche. Il criterio di localizzazione geografica delle operazioni è la sede legale dell'impresa <i>target</i> degli investimenti.
AIFI	AIFI è l'associazione italiana del <i>private equity</i>, <i>venture capital</i> e <i>private debt</i>; gli associati sono fondi e società specializzati che investono in società non quotate e che offrono strumenti di debito. Altri soggetti che aderiscono all'associazione sono associazioni, istituzioni, studi professionali, consulenti, università e acceleratori, investitori di <i>venture capital</i> e istituzionali. I dati di mercato sono ricavati dalla piattaforma European Data Cooperative (EDC), sviluppata con le associazioni di categoria europee nazionali e con Invest Europe, l'associazione europea del <i>private equity</i> e del <i>venture capital</i>. Semestralmente AIFI pubblica con LIUC – Università Cattaneo, uno studio sul mercato italiano condotto dall'Osservatorio VeM – Venture Capital Monitor, su un campione esteso di soggetti, generalmente associati AIFI. Non è presente la spaccatura degli investimenti nel fintech ma solo la distribuzione settoriale delle imprese <i>target</i> (es ICT è il settore prevalente, che catalizza il 40% del totale degli investimenti nel 2023). L'analisi riguarda le imprese <i>target</i> italiane o le imprese <i>target</i> estere con fondatori italiani.
GROWTH CAPITAL/ITALIAN TECH ALLIANCE	Growth Capital Srl è una società di consulenza con sede a Milano che offre servizi digitali per la finanza alternativa per facilitare l'incontro fra investitori e imprese; Italian Tech Alliance è un'associazione di investitori di <i>venture capital</i> (Sgr, holding, imprese industriali, <i>business angel</i> e <i>family office</i>) attivi in Italia. I due enti pubblicano trimestralmente dati sul mercato del <i>venture capital</i> in Italia (Osservatorio sul Venture Capital), rilevando le operazioni (<i>round</i>) aventi a oggetto imprese basate in Italia e imprese con sede estera ma con fondatori italiani e la maggioranza dei dipendenti in Italia. Il <i>data set</i> è privato, basato su dati di fonte Pitchbook integrati con le informazioni delle <i>press release</i> delle imprese destinatarie, verificate da fonti confidenziali interne all'industria. Sono esclusi dall'analisi i <i>round</i> non univocamente inquadrabili nel <i>venture capital</i>, con dimensione non comunicata o inferiore a € 50 mila e quelli in forma di debito.

³⁷ *Initial coin offering*: emissioni di cripto valute.

³⁸ *Initial public offering*: quotazioni sui mercati regolamentati.