



Il Fintech in Italia e in Europa: contesti e regole diverse

Come attrarre più investitori
e sostenere aziende di successo

APRILE 2025

Il Fintech in Italia e in Europa: contesti e regole diverse

Come attrarre più investitori
e sostenere aziende di successo

APRILE 2025

SOMMARIO

Executive Summary	5
Introduzione	7
1 –Le caratteristiche di Italia, Spagna, Francia e Regno Unito	9
2 – Panoramica sulle startup Fintech	10
2.1 – I PRINCIPALI HUB FINTECH LOCALI	11
2.2 – IL CAPITALE UMANO NELLE STARTUP FINTECH	12
3 – Investimenti e Funding	13
3.1 - UNICORNI.....	15
4 - Iniziative pubbliche	16
ITALIA	17
SPAGNA	18
FRANCIA.....	19
REGNO UNITO	21
5 - Proposte di policy per il futuro del Fintech italiano	24
Appendice: Unicorni Fintech in Italia, Spagna, Francia, Regno Unito	33
Bibliografia	34
Sitografia	35

Executive Summary

Il report analizza le traiettorie evolutive dell'ecosistema Fintech in quattro Paesi europei – Italia, Spagna, Francia, Regno Unito – evidenziando analogie e differenze significative in termini di maturità del mercato, attrattività per gli investitori e impatto occupazionale.

Il Regno Unito si conferma leader europeo con il 67% delle startup Fintech e il 73% del funding totale raccolto, seguito dalla Francia (17% in entrambe le metriche). Più indietro Italia (8% e 6%) e Spagna (8% e 4%) dove l'accesso ai capitali rimane una criticità strutturale: circa la metà dei round si attesta sotto 1 milione di euro. Questa limitata capacità di raccolta si riflette anche nella dimensione delle imprese e nell'impatto occupazionale: l'Italia si colloca in fondo alla classifica con livelli di occupazione Fintech nettamente inferiori rispetto agli altri Paesi (8,5 volte meno del Regno Unito).

Dal punto di vista del supporto delle Autorità, se Regno Unito, Spagna e Italia hanno adottato Sandbox regolamentari per stimolare l'innovazione in ambienti controllati, la Francia ha optato per un modello basato su Innovation Hub e dialogo informale. Tutti i Paesi stanno comunque convergendo verso una maggiore enfasi sul dialogo diretto, flessibile e rapido tra autorità e operatori innovativi.

In seguito al confronto internazionale svolto nei capitoli iniziali del rapporto, nell'ultimo capitolo infine vengono proposte da parte dell'Associazione un serie di misure a livello di policy e best practice per sostenere e favorire lo sviluppo del settore.

Le misure proposte sono sviluppate lungo quattro direttrici che rispondono a diversi bisogni:

- 1 **Aprire le porte al Fintech:** aiutare la costituzione e avvio di un maggior numero di imprese;
- 2 **Gestire l'innovazione:** la qualità del quadro normativo e regolatorio in quanto normazione primaria, regolazione – e ancor più interpretazione e applicazione dei precetti legislativi e regolatori – incidono profondamente sul disegno e sulla scalabilità dei modelli di business;
- 3 **Finanziare l'innovazione:** attrarre e destinare più capitali per sostenere la crescita in tutte le sue fasi ed andare a colmare il divario con gli altri paesi di riferimento;
- 4 **Coltivare il futuro:** avviare un dialogo istituzionale tra finanza innovativa e le istituzioni e far crescere la cultura dell'innovazione.

Introduzione

Negli ultimi anni l'innovazione tecnologica ha attraversato una fase di profondo fermento, generando veri e propri cambi di paradigma trainati da nuove idee e applicazioni. Tecnologie quali Cloud, API, Blockchain e Intelligenza Artificiale stanno trovando impieghi sempre più ampi, affermandosi come pilastri fondamentali dell'economia dei servizi su scala globale e attirando l'interesse dei principali investitori.

Nel settore dei servizi finanziari, le tecnologie costituiscono da sempre una forza trasformativa. Tuttavia, l'innovazione si muove in un equilibrio delicato tra lo sviluppo di nuovi prodotti e la tutela del cliente finale, anche in considerazione dei Regolamenti vigenti e in divenire. Banche, compagnie assicurative e più in generale gli operatori dei servizi finanziari continuano a sperimentare per migliorare sia processi interni che prodotti offerti. In questo contesto, le startup Fintech rappresentano spesso il motore propulsore delle novità, grazie alla capacità di sperimentare con maggiore rapidità rispetto agli incumbent e di cogliere più agilmente trend di mercato e potenziali casi d'uso delle nuove tecnologie. Dopo un periodo caratterizzato da una forte crescita del numero di startup Fintech, dall'aumento dei capitali raccolti e da una maggiore attenzione da parte degli investitori – favorita anche dalla necessità di adattarsi ai mutamenti comportamentali indotti dal Covid-19 – il settore sta attraversando una fase di consolidamento. Le startup rimangono però la componente più peculiare di questo ecosistema: nate con competenze verticali o focalizzate su specifiche criticità, costituiscono la principale fonte di soluzioni innovative, sia per i clienti finali sia, soprattutto, come partner tecnologici degli operatori tradizionali. Il passaggio dai tassi di interesse prossimi allo zero a un regime più elevato, seguito ora da uno stadio di parziale riduzione, ha rallentato gli investimenti e portato i venture capitalist a riconsiderare le proprie strategie. Questo scenario, unito a un'attenzione crescente verso la sostenibilità dei modelli di business, ha comportato una selezione più marcata tra gli attori. Allo stesso tempo, il grado di maturità e il ritmo di sviluppo dei diversi ecosistemi nazionali si confermano eterogenei, condizionati da fattori economici, normativi e di mercato.

Un sistema finanziario in grado di rispondere alle trasformazioni del contesto e alle nuove esigenze della clientela si fonda sull'interazione tra molteplici attori: dalle startup agli incumbent, dagli investitori alle Autorità di vigilanza. E proprio le Autorità, se da un lato favoriscono e regolamentano l'innovazione, dall'altro sono chiamate a governarne i rischi.

Questo report è dedicato ad esaminare lo stato attuale dell'ecosistema Fintech in quattro Paesi europei: Italia, Spagna, Francia e Regno Unito. L'obiettivo è da un lato portare all'attenzione pratiche funzionanti all'estero che potrebbero essere adottate anche in Italia, o quantomeno adattate al nostro contesto, dall'altro riconoscere anche che quando ci riferiamo al nostro Paese non ci sono solamente aspetti negativi da mettere in luce. La trattazione è articolata a partire da una sezione introduttiva panoramica sui quattro Paesi in esame (Sezione 1 – Le caratteristiche di Italia, Spagna, Francia e Regno Unito). Successivamente, vengono illustrati gli ecosistemi di startup Fintech (Sezione 2 – Panoramica sulle startup Fintech), per poi approfondire gli investimenti e il funding nei quattro Paesi (Sezione 3 – Investimenti e Funding). Infine vengono descritte le iniziative dei diversi Regulatori (Sezione 4 – Iniziative pubbliche) e si illustrano una serie di considerazioni finali a cura di ItaliaFintech (Sezione 5 – Proposte di policy per il futuro del Fintech italiano) che hanno lo scopo di portare dei suggerimenti per azioni concrete per nutrire la crescita e l'attrattività del contesto italiano.

1 – Le caratteristiche di Italia, Spagna, Francia e Regno Unito

a cura dell'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano

Per analizzare lo sviluppo e le prospettive del settore Fintech in Italia, Francia, Spagna e Regno Unito, è utile comprendere alcune caratteristiche fondamentali che differenziano questi mercati dal punto di vista demografico, economico e bancario (Tab. 1).

Le dinamiche demografiche dei quattro Paesi presentano caratteristiche differenti. Nel 2024 Italia e Spagna hanno evidenziato una lieve diminuzione della popolazione, attestandosi rispettivamente a circa 58,6 milioni e 48,3 milioni di abitanti. Questo andamento riflette caratteristiche comuni ai Paesi dell'Europa meridionale, quali bassi tassi di natalità e un saldo migratorio relativamente contenuto. Al contrario, Francia e Regno Unito mostrano una crescita moderata della popolazione, raggiungendo rispettivamente circa 68,5 milioni e 69,2 milioni di abitanti nel 2024. In entrambi i casi, l'aumento è sostenuto principalmente da un saldo migratorio positivo e da tassi di natalità più elevati rispetto ai Paesi mediterranei.

Anche sotto il profilo economico emergono differenze. Nel 2025 le previsioni di crescita del PIL mostrano dinamiche diversificate tra i quattro Paesi analizzati. L'Italia registra una crescita prevista pari a circa il +0,8%, in linea con una ripresa economica ancora moderata e caratterizzata da una ripartenza graduale. La Francia mostra un andamento leggermente più positivo (+1,1%) così come il Regno Unito, con una crescita stimata del +1,5%. La Spagna, infine, evidenzia il tasso di crescita più elevato (+2,1%), spinto soprattutto dalla ripresa robusta dei settori turistico e dei servizi che avevano sofferto in maniera molto pronunciata l'effetto del Covid-19.

Infine, osservando il settore bancario, negli ultimi anni si è registrata in tutti e quattro i Paesi una contrazione significativa del numero degli sportelli fisici, seppure con entità diverse. Nel periodo compreso tra il 2011 e il 2023, in Italia il numero di sportelli bancari è diminuito del 38% (oggi 36 filiali per 100.000 abitanti), mentre in Spagna la riduzione è stata ancora più marcata, raggiungendo il 57% (raggiungendo anch'essa la quota di 36 filiali per 100.000 abitanti). Il Regno Unito ha visto una contrazione simile, con una riduzione pari al 55% (oggi 7 filiali per 100.000 abitanti). Più contenuto risulta invece l'effetto in Francia, pari al 14% (48 filiali per 100.00 abitanti). La riduzione generalizzata riflette la crescente necessità del settore di tagliare costi operativi non necessari e la sempre più accentuata preferenza verso i canali digitali da parte di alcune fasce di clientela, che sta progressivamente ridisegnando il panorama bancario europeo.

Paese	Popolazione	PIL (valore nominale in USD)	PIL/abitante	Filiali bancarie
Italia	58,6 mln	2.460 mld	41.979 USD	20.985
Francia	68,5 mln	3.280 mld	47.883 USD	33.078
Spagna	48,3 mln	1.830 mld	37.888 USD	17.388
Regno Unito	69,2 mln	3.730 mld	53.902 USD	5.100

Tabella 1 Indicatori socioeconomici dei paesi oggetto dell'analisi. Fonte: WorldBank, IMF, BCE, Statista.

2 – Panoramica sulle startup Fintech

a cura dell'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano

In Italia, Spagna Francia e Regno Unito sono oggi presenti oltre **3800 startup**, nate dal 2019, che hanno raccolto complessivamente **18 miliardi di euro di funding** aggregato¹.

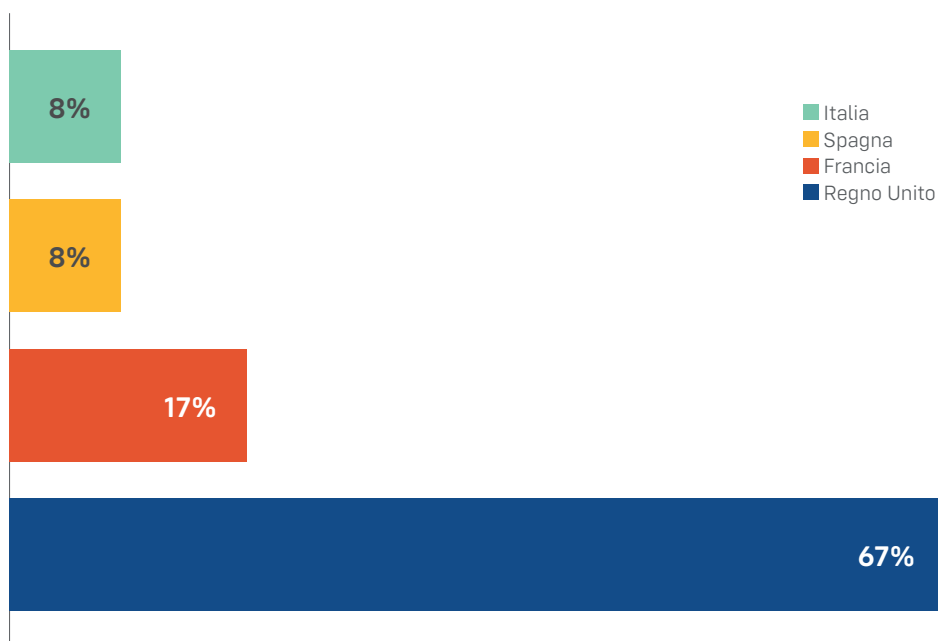


Figura 1 Distribuzione delle startup Fintech nei 4 Paesi di riferimento. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

L'analisi della distribuzione geografica (Fig. 1) mette in luce differenze significative nella concentrazione delle startup nei vari Paesi. Considerando il totale delle startup, l'8% ha sede in Italia, così come in Spagna, il 17% in Francia e il 67% ha la propria sede operativa principale nel Regno Unito.

Emerge quindi una certa sproporzione a favore del Regno Unito, anche quando si va a paragonare sulla popolazione residente (approx. 37 startup Fintech per milione di abitanti nel Regno Unito, 5 in Italia, 7 in Spagna e 10 in Francia) o per il PIL (approx. 0,8 startup Fintech per miliardo di euro di PIL nel Regno Unito, 0,14 in Italia, 0,21 in Spagna e 0,2 in Francia). Il Regno Unito emerge come il mercato più sviluppato, un risultato riconducibile ad esempio alla consolidata posizione di Londra come centro finanziario globale capace di attrarre capitali e talenti internazionali, alla sua tradizione come polo Fintech di riferimento, e al ruolo della Financial Conduct Authority (FCA), che ha sostenuto il settore sin dalle sue prime fasi, tutti fattori che hanno favorito la crescita dell'ecosistema.

1 Il numero delle startup è sempre in evoluzione, e frequentemente gli annunci relativi ai round di funding sono tardivi o carenti di informazioni. Inoltre, i dati possono presentare discrepanze puntuali rispetto ad altri studi che adottano metodologie differenti, come ad esempio questa analisi sul contesto spagnolo. <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13234861/02/25/madrid-emerge-como-el-cuarto-hub-mundial-de-fintech-tras-londres-singapur-y-san-francisco.html>

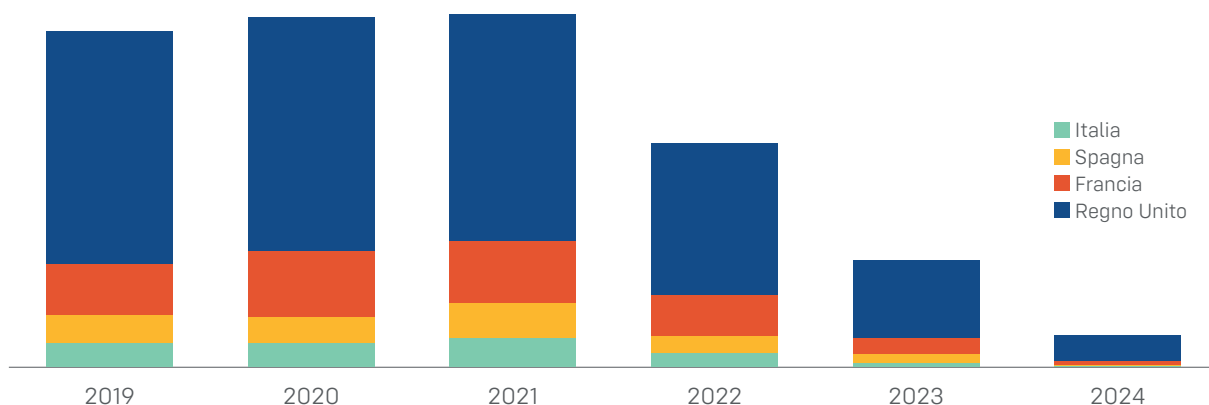


Figura 2 Startup fondate per anno. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Analizzando il trend storico (Fig. 2), si nota un calo complessivo nel numero di nuove imprese fondate a partire dal 2021. E questo vale in tutti i Paesi considerati. In particolare, nel 2024 si è assistito ai numeri minimi di nuove startup fondate, in tutti e quattro i Paesi in esame. Come in ogni ambito innovativo, è fisiologico registrare un certo rallentamento nelle nuove proposizioni dopo anni di crescita particolarmente vivaci. Tuttavia, quello che sorprende è che ci sono ancora molti margini di innovazione nell'ambito degli investimenti, delle assicurazioni e del credito dove sembra però non esserci più l'entusiasmo di sperimentare. La fotografia è causata anche dalla minore propensione degli investitori (business angel e fondi di venture capital) a finanziare startup Fintech rispetto agli anni precedenti (vedi Sezione 3 – Investimenti e Funding). Poiché l'accesso ai capitali è un fattore chiave per la crescita e il posizionamento delle startup, questa dinamica sta influenzando in modo significativo l'evoluzione dell'ecosistema.

2.1 – I PRINCIPALI HUB FINTECH LOCALI

Osservando la distribuzione interna nei singoli Paesi (Fig. 3), emerge una polarizzazione geografica intorno ai principali centri economici. Oltre a Londra (71% delle startup del Paese), nel Regno Unito si segnalano hub di competenza a Manchester (2%) e Edimburgo (1%). Altri hub si stanno anche affermando come centri di competenze verticali, ad esempio Bristol sul tema sostenibilità. In Francia, **Parigi** ospita il 58% delle startup Fintech del Paese grazie alla concentrazione di grandi intermediari finanziari, investitori e Autorità di regolamentazione, che favoriscono sinergie tra gli attori del settore. Degna di nota è anche Lione, con il 5%. In Spagna, la distribuzione è più bilanciata tra **Madrid** e **Barcellona**, che ospitano rispettivamente il 33% e il 30% delle startup nazionali, seguite da Valencia (4%) e Malaga (2%). L'Italia, invece, si configura – a sorpresa – con una polarizzazione meno spinta, con startup diffuse nel Nord Italia. **Milano** si conferma il principale hub con il 36% delle startup, seguita da **Roma** (8%) e **Torino** (6%), anche come conseguenza di alcune recenti iniziative.

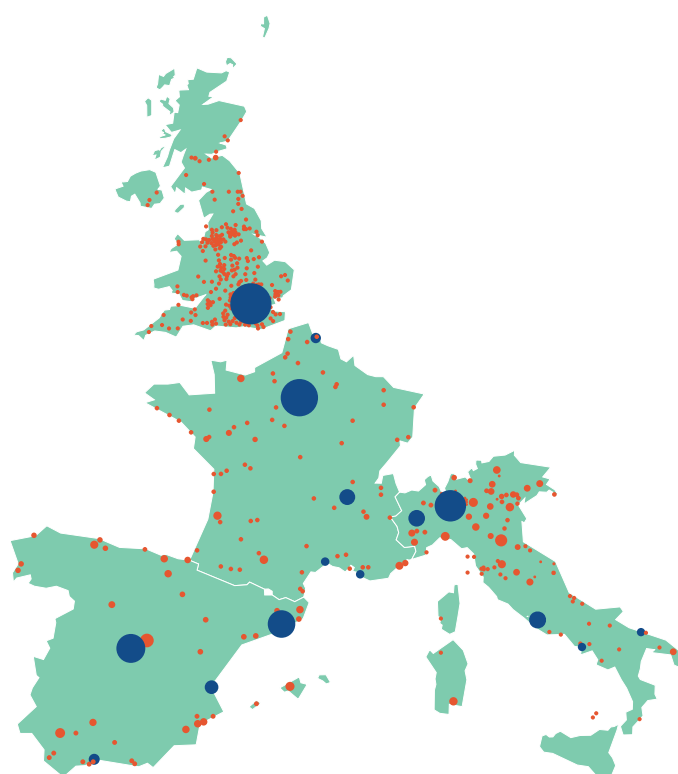


Figura 3 I principali hub di startup Fintech nei quattro Paesi. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

2.2 – IL CAPITALE UMANO NELLE STARTUP FINTECH

Oltre al numero di startup e ai capitali raccolti, la dimensione delle aziende (Fig. 4) rappresenta un ulteriore indicatore dello stato del settore. La combinazione tra struttura occupazionale e accesso ai capitali fornisce una chiave di lettura sulla capacità delle startup di scalare e internazionalizzarsi. L'Italia si distingue per la presenza (relativa) più elevata di micro-startup, con due startup Fintech su tre che si collocano al di sotto dei 10 dipendenti, un valore ben superiore alla media del campione e degli altri Paesi. Anche la Spagna presenta una significativa concentrazione nelle fasce più basse, con quasi il 50% delle startup che impiega meno di 10 persone. Francia e Regno Unito mostrano invece una distribuzione più bilanciata, con una maggiore incidenza di startup nella fascia tra 11 e 50 dipendenti (rispettivamente 35% e 36%).

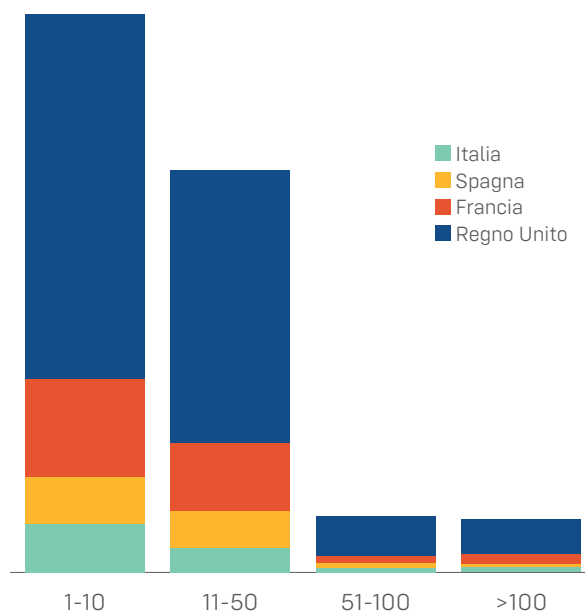


Figura 4 Dimensione delle startup e scaleup Fintech analizzate. (Unità di misura: personale).
Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Quando si passa alle categorie superiori, le differenze tra i Paesi diventano ancora più marcate. Nelle fasce tra 51 e 100 dipendenti e oltre 100 dipendenti, il Regno Unito conferma la propria leadership, con una quota significativa di startup più strutturate (rispettivamente 5% e 4%). La Francia segue con una buona presenza anche nelle fasce più elevate, con il 4% delle startup che supera i 100 dipendenti. In Spagna e Italia, invece, le startup più grandi rimangono una rarità, con percentuali limitate sia nella fascia 51-100 dipendenti (circa 2% in entrambi i Paesi) che in quella superiore ai 100 dipendenti.

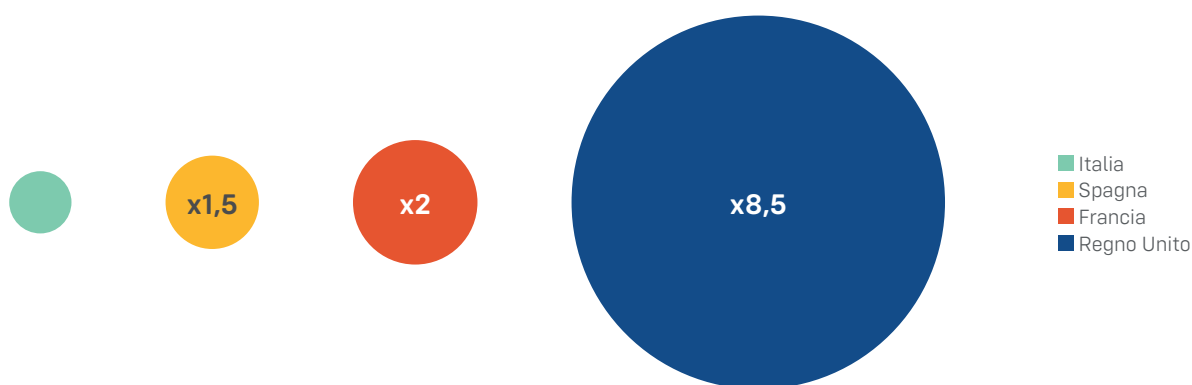


Figura 5 Stima dei posti di lavoro creati dagli ecosistemi Fintech autorizzati. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Una differente dimensione media si riflette anche sulla capacità degli ecosistemi di sostenere la crescita delle imprese e generare impatto economico e occupazionale su larga scala. Prendendo l'Italia come base di riferimento (Fig. 5), quello che emerge è un significativo divario tra i Paesi analizzati. Coerentemente con le altre metriche, il Regno Unito spicca chiaramente per la sua capacità di attrarre e generare occupazione nel settore Fintech, con un numero di posti creati pari a circa 8,5 volte rispetto a quello italiano. Anche Francia e Spagna hanno un impatto occupazionale superiore a quello delle startup italiane, rispettivamente con volumi doppi e 1,5 volte maggiore.

3 – Investimenti e Funding

a cura dell'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano

L'analisi degli investimenti raccolti nel periodo 2019-2024 (Fig. 6) evidenzia marcate differenze tra i principali mercati europei del Fintech. L'Italia si colloca con circa il 6% del funding totale, accompagnato da una quota equivalente (6%) di startup finanziate rispetto al campione complessivo. La Spagna, pur raccogliendo poco meno del 4% del capitale aggregato, ospita l'11% delle startup che hanno ottenuto finanziamenti, mostrando da un lato una difficoltà ad attirare capitali cospicui, dall'altro però anche un'interessante capacità attrattiva territoriale per molte startup. La Francia si distingue come un mercato solido, con il 17% del capitale raccolto e il 20% delle startup finanziate. Il Regno Unito consolida la propria posizione di leadership, assorbendo oltre il 73% dei finanziamenti complessivi e rappresentando quasi due terzi delle startup finanziate tra i quattro Paesi analizzati.

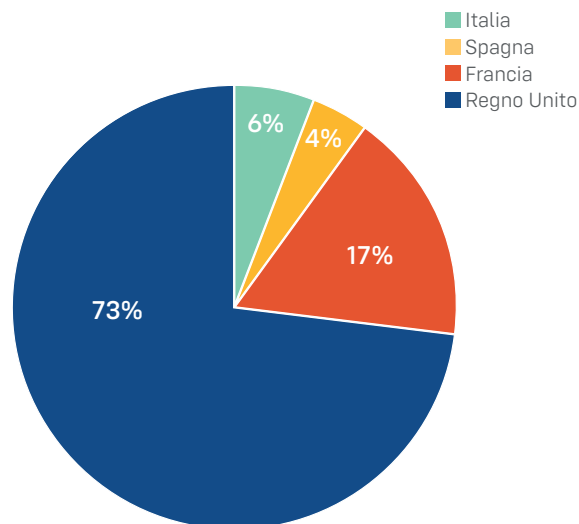


Figura 6 Distribuzione funding totale.
Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Nel Regno Unito, il funding medio per startup si attesta a 16,4 milioni di euro, scendendo a 5,85 milioni se si escludono i megaround superiori ai 100 milioni di euro (Fig. 7). Questa differenza è la più significativa tra i Paesi considerati, con i diversi round sostanziosi distribuiti tra numerose scaleup. In Francia, l'impatto dei megaround è più contenuto rispetto agli altri mercati, con un funding medio di 12,1 milioni di euro, che si riduce a 6,8 milioni escludendo le operazioni superiori ai 100 milioni di euro. La Spagna, pur ospitando una discreta percentuale di startup finanziate, si contraddistingue per l'assenza di megaround e registra il funding medio più basso in valore assoluto, pari a 4,5 milioni di euro. In Italia, il funding medio è di 12,5 milioni di euro, in linea apparente con la Francia. Tuttavia, escludendo i megaround, il funding medio scende a 4,7 milioni di euro, mostrando la seconda riduzione più ampia tra i Paesi analizzati. A differenza del Regno Unito, però, dove il calo è dovuto da una distribuzione dei megaround tra molte scaleup mature, in Italia questa discrepanza è dovuta principalmente a un singolo grande operatore.

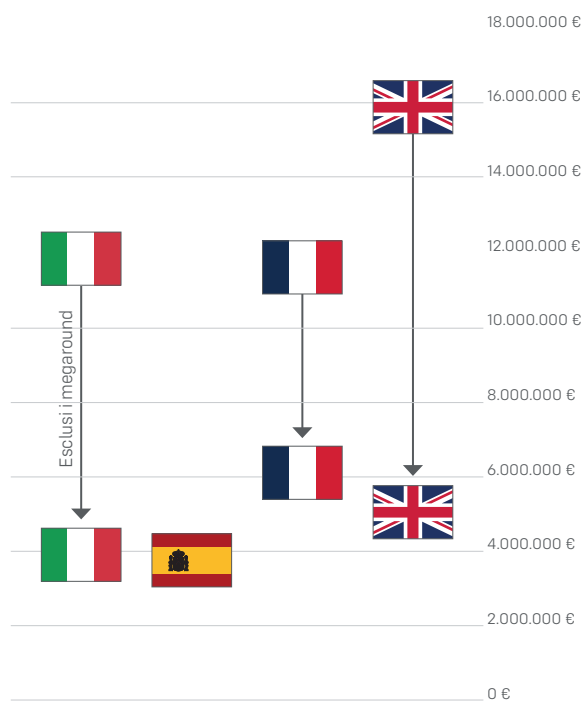


Figura 7 Focus funding medio.
Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

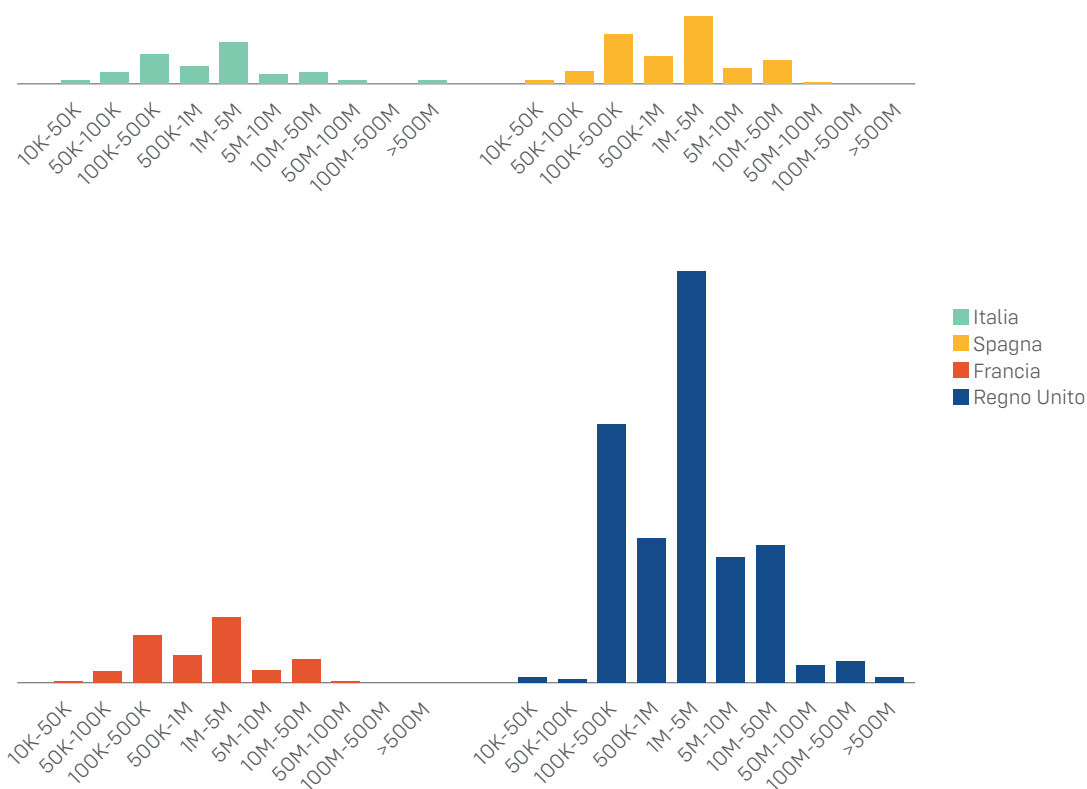


Figura 8 Distribuzione del funding. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

L'analisi della distribuzione del *funding* (Fig. 8) evidenzia una netta prevalenza delle operazioni nella fascia tra 1 e 5 milioni di euro in tutti i Paesi analizzati (35% in Italia, 34% in Spagna, 41% in Francia e 36% nel Regno Unito). Prevedibilmente, il Regno Unito si distingue per una maggiore presenza di round di grandi dimensioni. Fatto 100 i round delle startup britanniche, il 12% si inserisce nella fascia tra 10 e 50 milioni di euro e una presenza non trascurabile (circa il 3%) appartiene alle classi superiori ai 100 milioni. Al contrario, Italia e Spagna mostrano una concentrazione più marcata nelle fasce medio-basse, con quasi la metà dei round (47% e 46%) sotto il milione di euro. Questa distribuzione conferma i dati medi del mercato italiano e spagnolo caratterizzato da operazioni di entità più ridotta, suggerendo una minore disponibilità di capitali per le fasi di crescita avanzata e una limitata presenza di investitori (anche esteri) specializzati in growth capital. La Francia presenta invece una distribuzione più bilanciata tra le diverse fasce di finanziamento, con una buona presenza anche nelle operazioni di dimensioni maggiori, indicativa di una capacità dell'ecosistema di supportare sia startup early stage che scaleup.

3.1 - UNICORNI

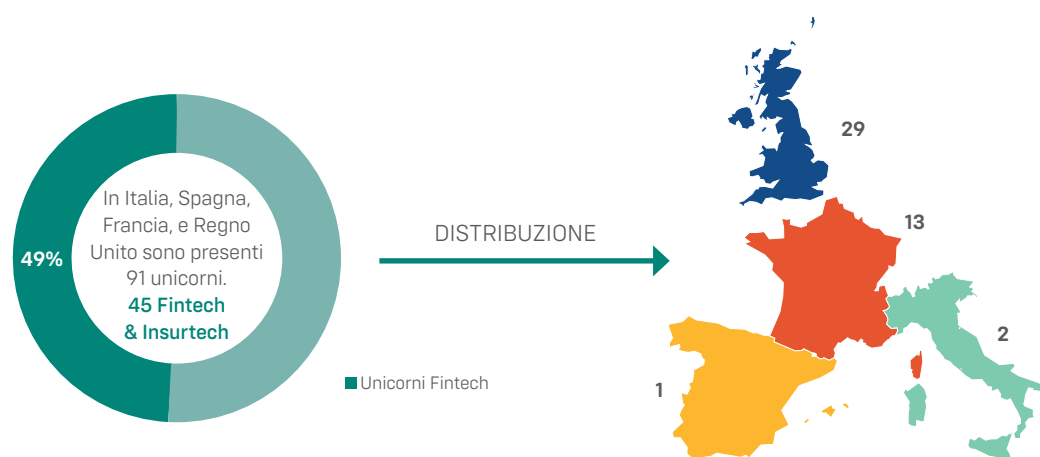


Figura 9 Unicorni Fintech nei quattro Paesi analizzati. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Un ulteriore elemento di analisi riguarda la presenza di unicorni, ovvero startup e scaleup (ma più in generale si potrebbe dire aziende) il cui valore stimato supera il miliardo di dollari statunitensi (usato per convenzione internazionale, circa un miliardo di euro). Si viene definiti "unicorni", ad esempio, in occasione di un nuovo round di finanziamento in cui la valutazione implicita della startup supera appunto tale soglia. Da un punto di vista più qualitativo, invece, per una startup essere definito unicorno è un segnale che sancisce la capacità di scalare e di competere a livello globale, fornendo al contempo visibilità internazionale. Oggi nei quattro Paesi analizzati si contano 45 unicorni Fintech² (Fig. 9), con una distribuzione fortemente stabilizzata nel Regno Unito, che ne ospita 29, seguito dalla Francia con 13, mentre Italia e Spagna registrano una presenza significativamente più limitata, rispettivamente con 2 e 1 unicorno.

Analizzando il rapporto tra unicorni e startup, la Francia mostra l'incidenza più elevata, con due startup che raggiungono tale status ogni cento (2%), mentre il Regno Unito, pur avendo il numero più alto di unicorni, registra una quota inferiore in termini relativi, pari a circa l'1%. Italia e Spagna si collocano su valori più contenuti, rispettivamente 0,7% e 0,3%. Anche la dimensione media degli unicorni varia tra i diversi Paesi. Nel Regno Unito, ogni unicorno impiega in media oltre 1.100 dipendenti, mentre in Francia il valore si attesta intorno ai 590. Infine, il rapporto tra ricavi e dipendenti, indicatore dell'efficienza operativa, evidenzia una netta superiorità degli unicorni britannici, con una produttività stimata di 400.000 euro per dipendente, seguiti dalla Francia con 171.000, mentre in Italia il valore risulta più che dimezzato, attestandosi a quasi 74.000 per dipendente e 30.400 in Spagna.

2 Anche in questo caso, il dato è soggetto a variazioni poiché le valutazioni delle startup possono subire fluttuazioni tra un round e il successivo. Elenco completo in Appendice

4 - Iniziative pubbliche

a cura dell'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano

Le Autorità di mercato e le Istituzioni ricoprono anch'esse un ruolo centrale. Nelle loro attività devono garantire un equilibrio tra sviluppo tecnologico, stabilità normativa e salvaguardia dei clienti. In questo contesto, abbiamo assistito ad iniziative specifiche per agevolare l'interazione con le imprese, semplificare l'accesso al mercato, sperimentare soluzioni tecnologiche innovative e nuovi modelli di business, nonché verificare l'applicabilità del quadro normativo esistente. Tra queste, rientrano i cosiddetti *Innovation Facilitators*, come definiti dalle European Supervisory Authorities, programmi strutturati per supportare il dialogo tra innovatori e Autorità di vigilanza e creare un ambiente che possa favorire la sperimentazione e l'adozione di nuove tecnologie nel settore finanziario.

Queste iniziative comprendono programmi regolamentari, hub di innovazione e Sandbox regolamentari che mirano a ridurre le barriere burocratiche e normative per gli attori innovativi, fornendo al contempo un ambiente controllato per la sperimentazione di nuove soluzioni.

Il concetto di *Innovation Facilitators* si articola in diverse categorie di intervento, tra cui due molto note:

- **Innovation Hubs**, che offrono un canale di comunicazione tra le autorità di regolamentazione e le imprese innovative, fornendo orientamenti non vincolanti su tematiche normative.
- **Regulatory Sandbox**, ambienti sperimentali in cui gli interessati (le startup, ma non solo) possono testare prodotti innovativi sotto la supervisione delle Autorità, con un quadro regolamentare flessibile che ne consente l'adattamento progressivo.

Negli ultimi anni, questi strumenti hanno subito trasformazioni significative, portando alla nascita di **modelli ibridi** che combinano obiettivi e funzioni di entrambi gli approcci. Questi modelli ibridi offrono un supporto più strutturato agli attori innovativi, favorendo un dialogo continuo con le Autorità di vigilanza, che in alcuni casi partecipano attivamente ai processi di testing e sviluppo. In questa sezione verranno analizzate le principali iniziative adottate nei quattro Paesi considerati – Italia, Francia, Spagna e Regno Unito – evidenziando le differenze nei modelli di supporto all'innovazione e il loro impatto sull'ecosistema Fintech locale.

A titolo introduttivo, la tabella (Tabella 2) seguente presenta una sintesi comparativa delle principali caratteristiche delle Sandbox regolamentari nei Paesi analizzati.

	Italia	Spagna	Francia	Regno Unito
Anno di lancio	2021	2021	No Sandbox	2016
Numero proposte ammesse	20	43		195
Cohort organizzate	2	8		7 (passaggio a modello <i>always open</i> dal 2021)
Frequenza delle cohort	Non definito	Semestrale		Modello <i>always open</i> dal 2021
Durata media delle sperimentazioni	18 mesi	Variabile, stabilita nei negoziati		Massimo 6 mesi

Tabella 2 Schema riassuntivo delle iniziative di Sandbox in Italia, Spagna, Francia, Regno Unito. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

ITALIA

Tra le iniziative introdotte dalla Banca d'Italia per supportare l'innovazione nel settore finanziario, il **Canale Fintech**, istituito nel 2017, nasce per facilitare l'interazione tra imprese innovative e Autorità di vigilanza in un contesto in cui il quadro normativo e regolamentare era ancora in fase di adattamento alle nuove tecnologie.

Si configura come primo punto di contatto diretto attraverso cui startup, imprese e intermediari possono dialogare in modo rapido e informale con la Banca d'Italia, presentando progetti su tecnologie innovative, oppure sottoponendo soluzioni che potrebbero avere nuove e inesplorate implicazioni regolamentari. Le richieste ricevute possono essere oggetto di feedback, pareri non vincolanti o incontri di approfondimento con esperti. Il Canale Fintech non costituisce un iter autorizzativo, né prevede forme di sperimentazione regolamentare, configurandosi piuttosto come uno strumento di orientamento per gli operatori del mercato.

Per far fronte alla crescente necessità di supporto allo sviluppo e alla sperimentazione di prodotti, servizi e modelli di business emergenti, la strategia della Banca d'Italia si è allargata nel corso del tempo per includere forme di supporto più strutturate e percorsi di accompagnamento per i progetti più innovativi.

In questo contesto si inserisce **Milano Hub**, istituito nel 2021 per offrire un supporto più strutturato all'innovazione nel settore finanziario. Tra i suoi obiettivi rientrano il sostegno all'adozione delle tecnologie digitali, la promozione di soluzioni innovative in grado di affrontare le diverse tipologie di rischio e il rafforzamento della capacità degli intermediari di rispondere alle sfide della digitalizzazione.

Milano Hub, a partire dal 2021, ha definito alcune **Call for Proposal**, bandi tematici focalizzati su specifiche aree di innovazione, mettendo a disposizione dei progetti selezionati assistenza su aspetti normativi, tecnologici e finanziari, oltre che momenti di confronto con esperti del settore. Giunta alla sua terza edizione, dedicata ai pagamenti digitali (11 progetti ammessi), Milano Hub ha supportato lo sviluppo di progetti innovativi su tematiche rilevanti per l'industria come intelligenza artificiale (prima edizione) e Distributed Ledger Technology (DLT) (seconda edizione) con rispettivamente 10 e 7 progetti ammessi.

La **Sandbox regolamentare** italiana invece rappresenta una significativa attività a supporto dell'innovazione nel settore. Se le altre iniziative si concentrano principalmente sul dialogo con gli operatori di mercato e sul supporto normativo e tecnologico, la Sandbox introduce un livello di sperimentazione regolamentare creando un quadro formale in cui banche, intermediari finanziari, operatori Fintech (anche non ancora autorizzati, incluse le startup) possono richiedere di operare in un ambiente controllato per testare soluzioni innovative, sotto la supervisione costante delle Autorità competenti (Banca d'Italia, CONSOB e IVASS). In Italia, la Sandbox regolamentare è stata prevista dal Decreto Crescita del 2019 e successivamente introdotta nel 2021, con la cabina di regia del **Comitato Fintech** istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). La prima finestra temporale per la presentazione delle candidature si è svolta tra novembre 2021 e gennaio 2022, durante la quale il Comitato Fintech ha ricevuto 54 candidature, selezionando 17 progetti per la sperimentazione: 14 sotto la supervisione della Banca d'Italia e 3 dell'IVASS. La seconda finestra temporale, aperta dal 3 novembre al 5 dicembre 2023, ha visto l'ammissione di ulteriori 3 progetti.

Per essere ammessi alla sperimentazione, i progetti devono dimostrare la sussistenza di tutti i presupposti sottoelencati per cui vengono valutati:

- Essere significativamente innovativi.
- Richiedere deroghe a norme vigenti o necessitare di una sperimentazione sotto la supervisione delle autorità per gli elementi di novità proposti.
- Apportare valore aggiunto agli utenti finali e all'efficienza del sistema finanziario.
- Trovarsi in uno stato avanzato di sviluppo, idoneo alla sperimentazione.
- Dimostrare una sostenibilità economica e finanziaria adeguata.

Una volta ammesso, il progetto stipula un piano di sperimentazione dettagliato con l'autorità competente e può iniziare le operazioni all'interno della Sandbox, durante la quale può offrire il nuovo prodotto o servizio a un insieme limitato di utenti in forma sperimentale, beneficiando di un regime normativo semplificato e transitorio, sotto il monitoraggio costante dell'Autorità di vigilanza, che si riserva la possibilità di intervenire.

SPAGNA

La **Regulatory Sandbox** spagnola, istituita nel 2020, si distingue a livello europeo per il peculiare iter che ne ha portato alla creazione. A differenza di altri Paesi, dove l'iniziativa è stata promossa dalle autorità pubbliche, in Spagna è stato il settore privato a giocare un ruolo determinante. L'Associazione Fintech Spagnola (AEFI) ha infatti elaborato un white paper che proponeva una "feedback sandbox API" specifica per il mercato locale. Per conferire maggiore solidità alla proposta, l'AEFI ha collaborato con lo studio legale che aveva precedentemente supportato il governo britannico nella realizzazione della sandbox inglese, adattando però le pratiche internazionali al contesto normativo spagnolo, basato sul diritto continentale anziché sul common law. Il percorso legislativo si è concluso con un'approvazione parlamentare unanime nel 2020, evidenziando il forte sostegno politico all'innovazione Fintech in Spagna. Una volta istituita, la Sandbox è stata coordinata dal Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (Ministero dell'Economia), coinvolgendo direttamente le Autorità di vigilanza competenti: il Banco de España per il settore bancario, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) per i mercati finanziari e la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) per il segmento assicurativo. Come riportato nella "Memoria de Supervisión 2021" del Banco de España, questo modello ha contribuito a rafforzare il dialogo e la collaborazione tra i supervisori e le istituzioni coinvolte, migliorando significativamente la capacità di risposta alle esigenze del mercato finanziario.

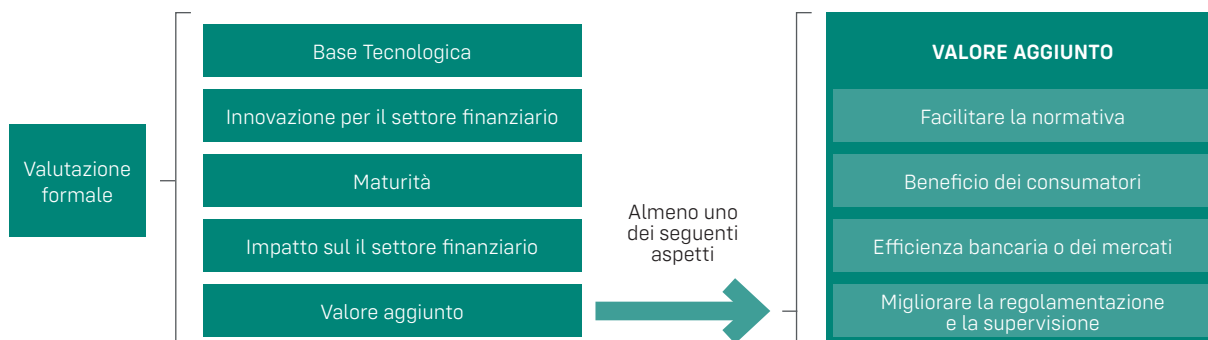


Figura 10 Criteri d'accesso alla Sandbox (fonte: Banco de España)

I criteri di accesso alla Sandbox spagnola (Fig. 10), seppur in parte sovrapponibili a quelli adottati in Italia e Regno Unito, presentano un requisito aggiuntivo. È infatti richiesto anche che il progetto soddisfi almeno uno dei seguenti criteri: 1) faciliti la conformità normativa, ossia che abbia un'idea

chiara di come raggiungere la compliance; 2) porti un beneficio ai consumatori; 3) migliori l'efficienza bancaria o dei mercati; 4) contribuisca a migliorare la regolamentazione o la supervisione.

Oltre a differenziare leggermente i criteri d'accesso, la Spagna ha formalizzato anche un "regime di uscita" agevolato: le aziende che completano con successo la sperimentazione possono beneficiare di un percorso semplificato per ottenere le autorizzazioni necessarie all'attività, riducendo tempi e oneri burocratici. Inoltre, il quadro normativo della Sandbox spagnola prevede deroghe temporanee, mantenendo però il rispetto degli obiettivi fondamentali di tutela dei consumatori e prevenzione dei rischi finanziari. Dal 2021, la Sandbox spagnola ha organizzato otto finestre di candidatura a ritmo regolare, con cadenza semestrale, accogliendo complessivamente 43 progetti innovativi.

Oltre alla Sandbox regolamentare, la Spagna offre un articolato sistema di supporto normativo e consulenziale attraverso due principali strumenti: gli **Innovation Facilitators del Banco de España** e il **Fintech Portal** della CNMV. Questi canali sono pensati per facilitare il dialogo tra Autorità di vigilanza e imprese innovative, fornendo indicazioni pratiche e orientamento sulle questioni normative che possono emergere durante lo sviluppo di nuovi modelli di business nel settore finanziario.

Il Fintech Portal, istituito dalla CNMV nel 2016, è stato uno dei primi strumenti di questo tipo in Europa, offrendo un canale di comunicazione diretto con la Commissione per startup e aziende del settore finanziario. Il portale permette di ottenere orientamenti normativi specifici su nuovi modelli di business, con un focus particolare sulle tecnologie emergenti e la loro applicazione nei mercati finanziari. Dalla sua istituzione, il Fintech Portal ha gestito oltre 800 consulenze, con un crescente interesse verso temi come intelligenza artificiale, blockchain, tokenizzazione, oltre a richieste di chiarimenti sui nuovi regolamenti europei, come il MiCA e il regime DLT. Sebbene il portale non abbia un ruolo formale di regolamentazione, nella pratica le numerose consultazioni gestite hanno contribuito a chiarire diverse "zone grigie" normative in modo informale, offrendo criteri interpretativi utili agli operatori del mercato.

Parallelamente, il Banco de España ha attivato due canali di consulenza diretta: le **Consultas sobre innovación financiera de base tecnológica** e le **Consultas sobre normativa**. Il primo canale permette a startup Fintech, istituzioni finanziarie e altri innovatori di sottoporre quesiti su nuove applicazioni tecnologiche, mentre il secondo fornisce orientamenti normativi specifici. Questa strategia ha rafforzato non solo la compliance normativa delle imprese, ma ha anche migliorato la capacità della Banca centrale di adattare la propria attività di vigilanza ai trend emergenti.

FRANCIA

La Francia adotta un approccio distintivo al supporto dell'innovazione finanziaria, fondato su un quadro normativo che incentiva l'innovazione tecnologica nel rispetto di tre principi chiave: neutralità tecnologica, proporzionalità e integrità. La neutralità tecnologica garantisce che la regolamentazione non favorisca o penalizzi specifiche tecnologie o modelli di business; il principio di proporzionalità consente una certa flessibilità nell'interpretazione di alcuni requisiti per adattarli alla natura e al rischio specifico delle imprese, in particolare per le startup e i nuovi entranti; infine, il principio di integrità assicura che l'innovazione si sviluppi in un quadro regolamentare chiaro e stabile, senza compromessi sulla tutela del consumatore e la stabilità del sistema finanziario.

La scelta di non introdurre una Sandbox regolamentare riflette questa strategia, privilegiando strumenti alternativi basati sul dialogo, l'accompagnamento e la collaborazione con l'obiettivo di garantire un costante scambio di informazioni tra le Autorità di vigilanza, le Istituzioni e il mercato.

Questa decisione, in controtendenza rispetto a molti altri Paesi europei, trova ulteriore sostegno nel report del Segretariato Generale delle Nazioni Unite per l’Inclusione Finanziaria (UNSGSA) “Early Lessons on Regulatory Innovations to Enable Inclusive FinTech”. Il documento sottolinea come le Sandbox regolamentari possano talvolta risultare onerose, complesse da gestire e non sempre efficaci nel promuovere l’innovazione, suggerendo ai regolatori un’attenta valutazione anche degli approcci alternativi, più flessibili, come quello adottato dalla Francia.

Tra gli strumenti concreti implementati sotto questa visione spiccano Le Lab, l’innovation Hub della Banque de France, il Pôle Fintech dell’Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), la FinTech, Innovation and Competitiveness division dell’Autorité des Marchés Financiers (AMF) e il Fintech Forum dell’ACPR.

Le Lab, il centro di open innovation della Banque de France, è stato creato nel 2017 e ampliato nel 2022 con l’obiettivo di individuare e sperimentare soluzioni tecnologiche e digitali, accelerandone la diffusione e l’adozione nell’intero ecosistema finanziario. Nel 2023 ha lanciato una piattaforma che facilita il dialogo con l’ecosistema dell’innovazione attraverso un approccio multidisciplinare, coinvolgendo startup, PMI, corporate, centri di ricerca e studenti tramite call for projects e masterclass tematiche. Dalla sua istituzione, Le Lab ha avviato oltre 60 sperimentazioni, integrando circa un terzo delle soluzioni sviluppate nelle attività della Banca Centrale, a dimostrazione della sua capacità di trasformare l’innovazione teorica in progetti concreti e operativi.

Il **Pôle Fintech**, creato nel 2016 dall’Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), rappresenta il punto di riferimento per le imprese che operano nel settore bancario e assicurativo. Questa divisione è stata istituita per offrire supporto regolamentare e orientamento pratico, facilitando il dialogo tra operatori e gli esperti dell’ACPR. Quando la natura dei progetti lo richiede, il Pôle Fintech può avvalersi anche dei pareri della Banque de France e dell’Autorité des Marchés Financiers (AMF), garantendo una valutazione multidisciplinare e completa. Oltre a promuovere l’innovazione attraverso il dialogo e il supporto consulenziale, l’iniziativa si distingue per il suo approccio “suptech” che mira a rafforzare l’efficienza dei controlli normativi mediante l’adozione di tecnologie avanzate come l’intelligenza artificiale, la blockchain e altri strumenti digitali. Questo approccio non solo facilita la conformità normativa delle imprese, ma contribuisce anche a modernizzare i processi di supervisione, anticipando le esigenze del mercato e supportando la transizione verso nuovi modelli operativi più efficienti e sicuri.

Analogamente, anche l’Autorité des Marchés Financiers (AMF) ha sviluppato un proprio canale di supporto dedicato alle imprese attraverso la sua **FinTech, Innovation and Competitiveness division**. Creato nel 2016, questo hub si concentra principalmente sulle tematiche legate alla concorrenza e alla regolamentazione dei mercati finanziari, offrendo un punto di contatto diretto per startup e operatori del settore. L’AMF si pone inoltre l’obiettivo di utilizzare questo canale anche per monitorare costantemente gli sviluppi del mercato e identificare nuove tendenze o possibili minacce alla concorrenza, contribuendo così a promuovere un framework regolamentare più efficace e flessibile.

Un ruolo centrale nella strategia francese a supporto dell’innovazione finanziaria è rivestito anche dal **Fintech Forum**, un evento annuale organizzato dall’ACPR in collaborazione con l’AMF che riunisce tutti i principali attori dell’ecosistema finanziario. Il Forum rappresenta un’importante piattaforma di confronto e dialogo, coinvolgendo regolatori, istituzioni pubbliche, startup, banche e operatori di mercato. A differenza degli strumenti strutturati di supporto normativo come i canali di comunicazione dell’ACPR e dell’AMF, il Fintech Forum si configura come un’occasione di scambio più ampio, dove le aziende possono non solo partecipare a dibattiti su temi strategici per il settore, ma anche interfacciarsi direttamente con esperti delle autorità pubbliche. L’evento riflette l’approccio francese alla regolamentazione finanziaria, basato sulla promozione di una cultura del

dialogo continuo e della collaborazione trasversale, che permette di raccogliere spunti preziosi tanto per l'evoluzione normativa quanto per l'orientamento strategico delle imprese. In questo senso, il Fintech Forum rappresenta non solo un momento di confronto, ma anche un'opportunità per costruire relazioni di fiducia e facilitare la comprensione reciproca tra regolatori e operatori di mercato, in linea con il principio francese di una regolamentazione proporzionale e coerente per tutti gli attori del sistema finanziario.

REGNO UNITO

Il Regno Unito si posiziona come il principale riferimento a livello globale nell'adozione di strumenti pubblici a supporto dell'innovazione finanziaria, grazie all'approccio proattivo e lungimirante della Financial Conduct Authority (FCA). L'**Innovation Hub** della FCA, lanciato nel 2014 all'interno del programma Project Innovate, è diventato un modello di riferimento per la collaborazione tra regolatori e imprese, nonché una fonte di ispirazione per molte altre giurisdizioni. Diverse iniziative sviluppate dalla FCA sono state infatti adottate come benchmark internazionali, influenzandone il contesto con l'introduzione di strumenti analoghi, come la Sandbox regolamentare.

La **Regulatory Sandbox**, avviata nel 2016, ha segnato un punto di svolta per il settore, introducendo un ambiente regolamentato che consente alle imprese di testare prodotti e servizi innovativi con clienti reali, sotto la supervisione diretta dell'Autorità di vigilanza.

L'accesso alla Sandbox è regolato da criteri stringenti:

- **In scope:** il progetto deve rientrare nell'ambito regolamentare britannico e rivolgersi al mercato UK.
- **Genuine innovation:** la soluzione deve rappresentare una novità concreta o un'evoluzione significativa rispetto ai modelli esistenti.
- **Consumer benefit:** deve apportare vantaggi misurabili per i consumatori, come maggiore sicurezza, qualità o convenienza.
- **Readiness:** il progetto deve essere pronto per la sperimentazione, con un piano di test chiaro e risorse adeguate.
- **Need for support:** la necessità di operare in un ambiente regolamentato deve essere dimostrata, evidenziando l'assenza di alternative praticabili.

Una volta ammesse, le aziende sperimentano le loro soluzioni in un ambiente controllato, con un numero ridotto di utenti e con obiettivi chiari in termini di risultati per i consumatori. Ogni progetto può beneficiare di strumenti regolamentari che offrono flessibilità normativa, tra cui autorizzazioni temporanee e circoscritte (*restricted authorisation*), orientamenti informali su questioni regolamentari (*informal steer*), indicazioni verso risorse normative pertinenti (*signposting*) e la possibilità di ottenere garanzie di non intervento (*no enforcement action letters*).

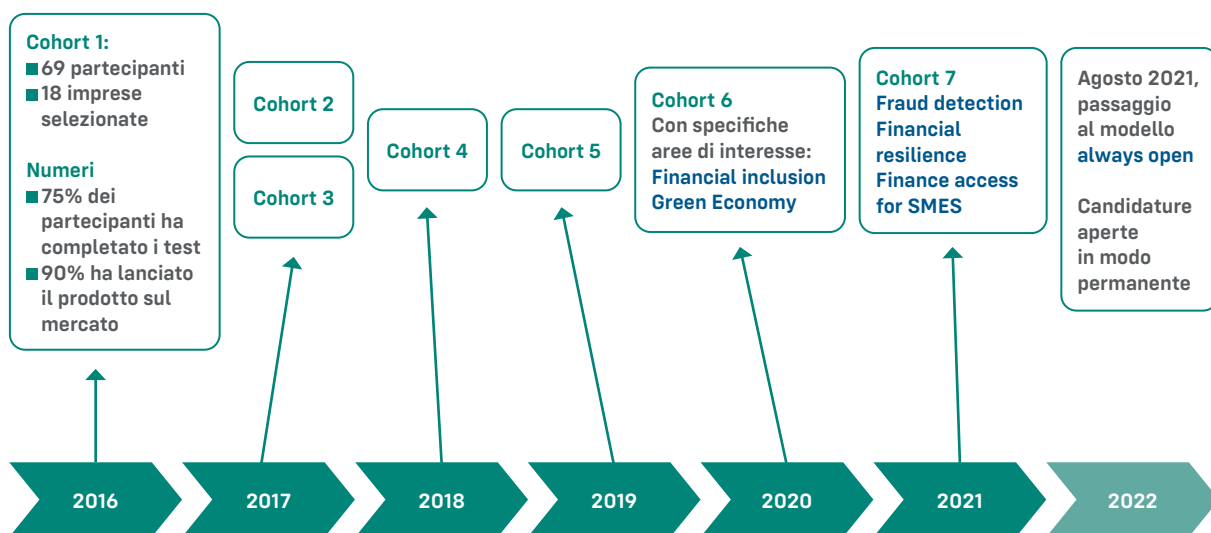


Figura 11 FCA Regulatory Sandbox Roadmap. Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano

Organizzata inizialmente in cohorts dalla durata media di sei mesi, la Sandbox è passata nel 2021 a un modello *always open*, consentendo alle imprese di presentare domanda in qualsiasi momento e garantendo una maggiore flessibilità operativa. Questo cambiamento ha permesso di ridurre i tempi di attesa e di rispondere in modo più tempestivo alle esigenze del mercato. Dalla sua introduzione, la Sandbox britannica ha ricevuto oltre 630 candidature, ammettendo 195 progetti innovativi alla sperimentazione. Sebbene l'obiettivo principale sia quello di offrire un ambiente regolato per testare nuove soluzioni, la partecipazione alla Sandbox è stata spesso erroneamente interpretata come un marchio di credibilità per le imprese, da investitori e partner. Tuttavia, questo non è lo spirito con cui è nata la Sandbox, e i criteri di ammissione non sono legati al valore intrinseco della proposta innovativa o della startup. In effetti, alcune startup ammesse possono avere un valore significativo, mentre altre potrebbero non possederlo necessariamente. È importante sottolineare che l'ammissione alla Sandbox non deve essere interpretata come un giudizio sulla qualità della startup o della sua proposta innovativa. Inoltre, la Sandbox non è né un incubatore, né un acceleratore, né un meccanismo di scouting, e non va considerata con questi scopi. Spesso, le startup hanno cercato di usare la loro ammissione come leva nei negoziati per ricevere un round di finanziamento. Tuttavia, se questa strategia di utilizzo diventa predominante rispetto alla volontà di sperimentare a fianco del Regolatore, si rischia di compromettere l'efficacia della Sandbox. Tutto questo premesso, è comunque rilevante sottolineare come in uno studio pubblicato da Cornelli et al. (2024) mostrino che le aziende partecipanti al Sandbox registrano performance superiori rispetto a quelle non coinvolte, con una probabilità di raccogliere capitali maggiore del 50% e round di finanziamento mediamente più alti del 15%³.

Dopo aver consolidato il successo della Regulatory Sandbox, la FCA ha ampliato il proprio supporto all'innovazione attraverso il lancio della **Digital Sandbox**, una piattaforma virtuale pensata appositamente per progetti in fase iniziali di sviluppo, quindi esclusi dal perimetro della Sandbox regolamentare. La Digital Sandbox consente a startup e innovatori di testare idee e sviluppare prototipi senza coinvolgere clienti reali, utilizzando dataset sintetici e strumenti condivisi in un contesto sicuro e controllato. La principale differenza rispetto alla Regulatory Sandbox risiede nel fatto che la sperimentazione avviene interamente in digitale, permettendo di validare soluzioni innovative su dati realistici ma anonimizzati, riducendo così i rischi e i costi legati a un lancio diretto sul mercato. Inizialmente, l'accesso alla Digital Sandbox era riservato a programmi pilota su invito, con progetti focalizzati su sfide specifiche come l'accesso al credito per le PMI durante la

3 Cornelli, G., Doerr, S., Gambacorta, L., & Merrouche, O. (2023). Regulatory Sandboxes and Fintech Funding: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 28(1), 203–233. <https://doi.org/10.1093/rof/rfad017>

pandemia e la trasparenza dei dati ambientali nel contesto ESG. Dal 2023 la piattaforma è diventata permanentemente accessibile a tutte le realtà interessate, secondo il modello *always open*, ampliando significativamente il bacino di partecipanti e stimolando ulteriormente l'innovazione nel settore finanziario.

Oltre agli strumenti di sperimentazione regolamentare, la strategia dell'FCA include iniziative mirate a fornire un supporto consulenziale continuo alle imprese. Tra queste, il programma **Innovation Pathways** è concepito per offrire agli attori innovativi un supporto personalizzato nell'interpretazione del quadro normativo e nell'adattamento dei loro modelli di business.

Il servizio è accessibile a startup, scale-up e operatori consolidati, indipendentemente dalla fase di sviluppo e dal livello di autorizzazione già ottenuto. Attraverso Innovation Pathways, le imprese possono beneficiare di discussioni dirette con esperti FCA, ottenere feedback mirati sulle implicazioni normative delle loro proposte e partecipare a incontri dedicati per chiarire i requisiti regolamentari applicabili. In particolare, il programma offre un accompagnamento concreto nel processo di autorizzazione, aiutando le aziende a preparare la documentazione necessaria, a interpretare correttamente le aspettative normative e a ridurre il rischio di errori o ritardi nell'iter di approvazione. L'accesso al programma è regolato dagli stessi criteri di ammissibilità previsti per la Regulatory Sandbox, garantendo un approccio coerente e strutturato nell'identificare i progetti meritevoli di supporto. A differenza della Regulatory Sandbox, che consente la sperimentazione diretta di soluzioni innovative in perimetro di mercato ben definito e sotto la supervisione dell'Autorità di vigilanza, Innovation Pathways offre invece un supporto orientativo e consulenziale in fase preliminare, rivolgendosi principalmente alle imprese che si trovano ancora nella fase di definizione del modello di business o che necessitano di chiarimenti sulle implicazioni normative prima di accedere al mercato regolato.

Sezione 5 - Proposte di policy per il futuro del Fintech italiano

a cura di ItaliaFintech

Le proposte di policy che ItaliaFintech si accinge a presentare in questo capitolo si inseriscono in un momento di svolta per l'Europa e per l'Italia. Le istituzioni dell'Unione si preparano ad aprire una nuova stagione politica, che – ci auguriamo – possa finalmente porre al centro dell'agenda le parole “**competitività**” e “**semplificazione**”, come condizioni essenziali per colmare l'ormai strutturale divario con i due principali poli globali dell'innovazione: Stati Uniti e Cina.

Nel suo rapporto sul futuro della competitività europea, l'ex governatore della BCE e premier italiano Mario Draghi, ha individuato con chiarezza alcuni nodi centrali. Tra questi spicca il peso crescente delle regole che, soprattutto nel settore dei servizi, finiscono per penalizzare l'iniziativa imprenditoriale e scoraggiare l'innovazione. Sebbene il target di analisi del rapporto sia l'Unione europea, la stessa valutazione è perfettamente adattabile al contesto italiano: il nostro sistema normativo e regolatorio soffre infatti spesso di un **eccesso di frammentazione, vuoti normativi a sovrapposizioni di regole complesse**, fenomeni che invariabilmente producono incertezza e rallentano lo sviluppo dei modelli di business più innovativi.

In nessun ambito questa tensione è più evidente che nella **finanza tecnologica**, dove si incrociano due dei filoni regolatori europei più pervasivi: da un lato, la normazione finanziaria tradizionale – che ha storicamente privilegiato la tutela della stabilità ed il rapporto con soggetti dimensionalmente consistenti e strutturati, talvolta a scapito dell'apertura all'innovazione – e, dall'altro, il nuovo corpus di norme sui servizi e sui mercati digitali (dal Digital Services Act al MiCA, dall'ECSP, alle PSD al FIDA, che, se non ben calibrato, rischia di amplificare l'effetto frenante).

La consapevolezza che le battaglie regolatorie europee debbano essere condotte a Bruxelles, cercando alleanze ampie e solide, non esclude però la necessità di **intervenire con forza anche a livello nazionale**. È in Italia che si può – e si deve – fare di più, oggi, per rimuovere gli ostacoli che frenano le imprese Fintech: sia quelle che stanno nascendo, e che hanno bisogno di strumenti più efficaci per svilupparsi e competere; sia quelle che già operano, e che vanno sostenute nella crescita e nell'accesso a nuovi spazi di mercato.

Con questo spirito, ItaliaFintech propone qui una serie di considerazioni di policy, ispirate a criteri di proporzionalità, chiarezza e coerenza, per costruire un contesto regolatorio più favorevole alla nascita di nuovi operatori e alla crescita di quelli esistenti, un quadro relazionale più aperto al dialogo e l'affermazione di una cultura del digitale che consenta a imprese e cittadini, nei loro molteplici ruoli di utenti, investitori, operatori di mercato, di beneficiare degli enormi vantaggi che la Financial Technology può offrire.

APRIRE LE PORTE AL FINTECH – AIUTARE LE IMPRESE A NASCERE.

I dati contenuti nel presente rapporto elaborati dall'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano mostrano chiaramente come nel 2023 il numero di startup Fintech nate in Italia abbia toccato un nuovo minimo storico. Si conferma un trend decrescente, osservato già nel 2022 ed una riduzione, rispetto a 5 anni fa, di circa il 60% del tasso di nascita (vedi sezione 2).

Si è tentati di leggere una dinamica di consolidamento del comparto, come se il mercato avesse raggiunto una fase di maturità. Una lettura meno superficiale suggerisce però una spiegazione alternativa, più strutturale e forse più preoccupante: **in Italia è ancora troppo difficile fare impresa**

innovativa, e lo è ancor di più in quei settori, come il Fintech, dove alla complessità del modello di business si aggiunge quella degli adempimenti per la costituzione e l'avvio dell'attività.

La capacità di un Paese di favorire la nascita di nuove imprese resta una manifestazione del suo intrinseco potenziale innovativo. Nel caso del Fintech, poi, questa capacità assume un valore strategico ancora maggiore, perché le nuove iniziative imprenditoriali rappresentano spesso la frontiera più avanzata dell'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari.

Semplificare l'avvio digitale di nuove iniziative è una prima misura indispensabile per il nostro Paese. È ancora troppo lungo, costoso e complesso il processo per costituire una startup in Italia. Sebbene negli ultimi anni siano stati introdotti degli strumenti digitali, l'esperienza concreta non raggiunge ancora i migliori standard europei. Per stimolare l'avvio di nuove attività, anche nel Fintech, la costituzione di società **interamente in modalità digitale**, ad esempio attraverso **piattaforme online ed identità digitale è un traguardo che dobbiamo ancora raggiungere**. Nel nostro Paese permangono colli di bottiglia burocratici, come l'obbligo di ricorrere all'atto notarile per la costituzione delle S.r.l.: un requisito assolto di fatto oggi tramite "video-notariato", un apparente piccolo attrito che può scoraggiare molte iniziative e che preclude reali risparmi e apertura internazionale. In diversi Paesi europei (Estonia, Francia, Spagna, solo per citarne alcuni) la costituzione online delle startup è invece realmente operativa e snella, tanto che oggi **per un cittadino italiano può addirittura risultare più facile costituire una società online in un'altra giurisdizione europea piuttosto che farlo in Italia**.

Per questo, **una piena digitalizzazione del processo costitutivo delle imprese**, valorizzando l'esperienza e le competenze del sistema camerale – oggi fortemente evoluto sul piano tecnologico – potrebbe rappresentare un salto di qualità per l'intero ecosistema allineando l'Italia alle migliori pratiche europee. Questo potrebbe essere fatto senza derogare alle giuste tutele, offrendo, ad esempio, il sostegno notarile come facoltà per gli startupper, accanto ad altre modalità di adeguata verifica digitale.

In questa direzione si inserisce una riflessione sull'evoluzione delle organizzazioni societarie. L'avvento delle **Decentralized Autonomous Organizations (DAO)** – entità auto-esecutive basate su smart contract e registri distribuiti – sta già ridefinendo i confini tra governance, tecnologia e regolazione degli schemi societari. Attualmente non esiste un inquadramento giuridico di tali strutture nell'ordinamento italiano. Tuttavia, la loro crescente diffusione e la presenza di DAO già operative in ambiti regolamentati della Fintech (ad esempio sotto MiCAR) impone **una riflessione seria e strutturata** su quale dovrebbe essere la direzione da intraprendere, che non può prescindere da un approccio aperto all'innovazione.

Un secondo aspetto degno di nota sono i regimi compositi di incentivazione: in tal senso è cruciale pensare ad un rafforzamento e aggiornamento del **regime delle startup innovative**, introdotto nel 2012 e recentemente modificato (L. n. 193/2024 e n. 162/2024). È innegabile che tale regime abbia rappresentato un punto di svolta nella promozione dell'imprenditorialità innovativa nel nostro Paese. La sua introduzione, oltre un decennio fa, fu espressamente motivata con la necessità di creare uno sfogo moderno allo spirito imprenditoriale che ha sempre caratterizzato il nostro Paese, soprattutto a favore delle generazioni più giovani. Oggi, però, i nuovi interventi normativi sembrano essersi orientati verso un approccio più cauto volto ad arginare fenomeni non del tutto in linea con lo spirito di grande promozione che aveva ispirato la prima mano del Legislatore. Il nuovo assetto regolatorio ha infatti ridotto il periodo standard di permanenza nel regime agevolativo da 5 a 3 anni, prevedendo, in chiave "anti-abuso" proroghe condizionate al raggiungimento di stringenti requisiti di crescita e innovazione. Un approccio che, sebbene sia comprensibilmente orientato a razionalizzare le risorse disponibili, rischia di **forzare i tempi dell'innovazione**, premiando modelli

di sviluppo rapidi e penalizzando quelli – come spesso accade nel Fintech – che richiedono cicli di incubazione più lunghi, a causa della necessità di ottenere autorizzazioni, validare modelli regolamentati o adattarsi a normative in continua e repentina evoluzione.

Una revisione organica della disciplina dovrebbe muoversi verso una **maggiore flessibilità e progressività del regime incentivante**. I percorsi di crescita delle startup sono tutt'altro che uniformi, e lo stesso regime agevolato dovrebbe tenerne conto, eventualmente articolandosi meglio lungo una scala che distingua tra fasi diverse del ciclo di vita delle startup (bootstrap, seed, early stage, growth). Ciascuna fase dovrebbe essere accompagnata da strumenti coerenti: ad esempio, misure semplificate per la gestione burocratica e informativa, o il contenimento di costi routinari, anche marginali, nelle prime fasi, per poi passare progressivamente ad agevolazioni più ambiziose (incentivi per l'assunzione di personale altamente qualificato, stock option, work for equity, accesso agevolato al fondo di garanzia, crediti d'imposta per la quotazione in mercati regolamentati, etc.). Andrebbe inoltre rafforzato il raccordo con il regime delle PMI innovative, garantendo una transizione fluida e supportata attraverso linee guida operative.

Allo stesso tempo, **alcuni requisiti andrebbero rivisti nella logica di un'innovazione realmente inclusiva**: tra questi, il criterio che collega l'innovatività di una startup all'impiego di personale con titoli accademici, che rischia di escludere professionalità ad alta specializzazione, come i developer o i data scientist, spesso formati in percorsi non tradizionali ma ciò nondimeno altamente qualificanti. Anche sul piano fiscale, si potrebbe intervenire per **potenziare le agevolazioni per le persone giuridiche** (ferme al 30%) o e per **semplificare gli adempimenti informativi periodici**.

GESTIRE L'INNOVAZIONE – REGOLE CHIARE ED EFFICACI.

Se è vero che l'innovazione ha bisogno di contesti fertili per nascere, è altrettanto vero che la sua sopravvivenza e il suo sviluppo dipendono dalla **qualità del quadro normativo e regolatorio** entro cui opera.

Per il Fintech questo è ancora più vero, perché normazione primaria, la regolazione – e ancor più interpretazione e applicazione dei precetti legislativi e regolatori – incidono profondamente sul disegno e sulla scalabilità dei modelli di business.

Il legislatore europeo **negli ultimi anni ha cercato di “tenere il passo” con l'evoluzione del mercato e della tecnologia, ma la velocità (e la forma) con cui la regolazione e la supervisione hanno inseguito l'innovazione non sempre sono apparse sufficienti e/o adeguate a favorire lo sviluppo e la crescita delle realtà economiche**. Una considerazione afferente all'Europa nel suo complesso, ma estensibile al contesto di un singolo Paese membro, come l'Italia, chiamato a conformare il proprio ordinamento, già connotato da specificità, alla profusione di regolamentazione UE entro una relativa flessibilità di recepimento. La frammentazione che è emersa da questa dicotomia, replicata su 27 Stati membri, ha condotto il già richiamato Rapporto Draghi ad ipotizzare uno statuto giuridico ad hoc per le “Innovative European Companies” valido in tutte le giurisdizioni, in grado di armonizzare il diritto societario, le procedure di insolvenza, il diritto del lavoro e la fiscalità d'impresa. In attesa di capire la percorribilità e il perimetro di simili soluzioni, è necessario e urgente agire sul panorama nazionale affinché venga instaurato un clima regolatorio più attento alle esigenze del business.

QUALCHE CONSIDERAZIONE SULLE SINGOLE REGOLAMENTAZIONI IN VARI AMBITI FINTECH

Sono molteplici gli ambiti regolatori, di ispirazione comunitaria e non solo, sui quali il nostro Paese può lavorare per divenire più efficace ed attrattivo.

MiCA

Un primo campo d'azione, che vale certamente la pena richiamare per l'impatto che può produrre sul Fintech, è quello relativo ad un'**implementazione davvero organica della regolamentazione delle cripto-attività**, che includa criptovalute, token digitali e altre forme di asset digitali.

È essenziale lavorare per garantire una **piena armonizzazione tra la normativa nazionale e quella europea emergente in questo campo**, al fine di fornire certezza agli operatori del settore e tutela agli investitori, senza soffocare l'innovazione, e ampliando il mercato di riferimento oltre i confini nazionali.

In questo contesto, il **Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività (MiCA)** rappresenta un passo avanti importante verso una disciplina uniforme. L'Italia ha recepito il MiCA attraverso il **Decreto Legislativo 5 settembre 2024, n. 129**, che identifica la **Banca d'Italia** e la **Consob** come autorità competenti per la vigilanza sul settore delle cripto-attività, con ruoli distinti in base alle tipologie di token.

Un aspetto cruciale per una transizione efficace al nuovo regime è la gestione del passaggio degli operatori già attivi nel settore. È inoltre fondamentale chiarire il trattamento giuridico dei **token non coperti specificamente dal MiCA**, come i **Non-Fungible Token (NFT)** e gli **utility token**. Questi potrebbero essere inquadrati come prodotti digitali o beni immateriali, applicando le tutele del caso se vengono venduti al pubblico, mantenendo però fermo il faro della massima semplificazione per favorire l'innovazione e collocare il Paese all'avanguardia in ambiti nascenti della tecnologia finanziaria, senza compromettere la protezione di investitori ed utenti.

Crowdfunding

Negli ultimi anni, anche grazie al **Regolamento europeo ECSP (Reg. UE 2020/1503)**, il settore nazionale del crowdfunding ha conosciuto un'importante evoluzione e ha espresso un ecosistema dinamico, con **40 piattaforme autorizzate** (nell'UE secondo solo alla Francia) e oltre **52 milioni di euro raccolti** secondo i dati Banca d'Italia e ESMA. Tuttavia, nonostante i progressi, **permangono criticità su cui è possibile intervenire**. Un primo tema è quello della **mancanza di chiarezza normativa** su alcuni strumenti chiave, come l'**investimento indiretto tramite SPV (Special Purpose Vehicle)** o il **nominee**, che consentirebbe di semplificare la gestione societaria post-offerta e di tutelare in modo più efficiente gli investitori; incide anche l'applicazione disomogenea e spesso rigida delle **norme tecniche di attuazione (RTS)**; e soprattutto **l'assenza di standardizzazione a livello europeo**: ad esempio per i questionari di appropriatezza (che possono variare molto tra Paesi membri, incidendo sull'esperienza degli utenti), per il riconoscimento dello status di investitore sofisticato o per la qualificazione degli strumenti finanziari offerti.

Altre criticità, risolvibili in ambito nazionale, si possono riscontrare nell'**interpretazione restrittiva delle regole sul conflitto di interessi negli schemi di crowdfunding**, con requisiti che oggi in Italia vanno oltre quanto previsto dal Regolamento ECSP; **nell'onerosità dei costi di vigilanza** (che in Italia arrivano a 10 mila euro l'anno per ciascuna divisione attiva, più del quadruplo di quanto richiesto in Francia); negli eccessi documentali nell'onboarding delle società offerenti campagne di crowdfunding e nelle restrizioni al rilascio del passaporto europeo per l'attività intra UE. Anche nel settore del **lending crowdfunding**, spiccano questioni che meritano attenzione e che potrebbero

essere risolte sul piano interno, come l'**impossibilità per i portali di agire da sostituti d'imposta** e le **difficoltà legate al recupero crediti**, aggravate dalla frammentazione dell'azionariato e dalla necessità di mantenere la terzietà della piattaforma.

Affinché il settore possa davvero continuare a crescere e a contribuire al finanziamento dell'economia reale, servono dunque **regole generalmente più semplici, uniformi e proporzionate**, accompagnate da una maggiore apertura interpretativa da parte delle autorità, volta a sostenere gli operatori italiani rispetto ai concorrenti europei.

Open Banking – Open Finance (PSD2 e 3, FIDA, etc)

Il paradigma dell'**open banking** introdotto dalla **Direttiva PSD2 (UE 2015/2366)** costituisce l'altro punto di svolta su cui è indispensabile soffermarsi. Le potenzialità di un modello basato su accesso, condivisione e valorizzazione dei dati finanziari sono enormi, ma l'approccio normativo adottato finora in Italia non è ancora riuscito a coglierle appieno, soffermandosi su un'impostazione compliance-based più che sulla spinta proattiva. La PSD3 e la proposta di regolamento europeo sulla **Financial Data Access (FIDA)**, presentata dalla Commissione UE nel giugno 2023, rappresentano un'evoluzione decisiva in questo senso, estendendo la PSD2 oltre il perimetro bancario e ponendo le basi per un'**open finance** europea che coinvolge molti più ambiti (dati assicurativi, di investimento, di credito al consumo e altri settori finanziari).

Perché questo nuovo ecosistema possa svilupparsi è cruciale che anche il quadro nazionale **accompagni la transizione**, anche qui definendo quanto più possibile **standard tecnici uniformi, per API, interoperabilità e sicurezza**, che consentano una reale apertura dei dati, vigilando attentamente affinché questa sia fruibile, con **adeguati strumenti sanzionatori** a supporto. D'altro canto, serve **incentivare i modelli di business basati sulla monetizzazione dei dati**, quando questa è frutto di meccanismi consensuali e trasparenti.

L'open banking e l'open finance non dovrebbero essere visti come un adempimento tecnico ma divenire una vera leva strategica per abilitare nuovi servizi, migliorare la personalizzazione dell'offerta e potenziare la concorrenza. Per il Fintech questo capitolo una chiave essenziale per poter progettare soluzioni data-driven più accurate, accedere a nuove fasce di clientela e sviluppare servizi ad alto valore aggiunto anche in settori non bancari.

L'Italia ha l'occasione di giocare un ruolo attivo in questa transizione ma per farlo deve **ridurre i vincoli interpretativi**, sostenere lo sviluppo delle infrastrutture comuni – in particolare **sullo standard API, i marketplace dei dati e l'identità digitale interoperabile**.

Anti-Money Laundering (AML)

La normativa Anti-Money Laundering (AML) incide in modo significativo su molteplici modelli di business Fintech attraverso complessità operative e costi aggiuntivi. In particolare, l'identificazione dei titolari effettivi rappresenta un passaggio critico e delicato per le startup Fintech, che spesso non dispongono delle risorse necessarie per affrontare procedure lunghe e onerose. L'accelerazione della **creazione di un registro centralizzato dei titolari effettivi potrebbe rappresentare una soluzione innovativa**, in grado di semplificare notevolmente questo processo e permettere agli operatori Fintech di concentrarsi sullo sviluppo di soluzioni innovative, senza compromettere la conformità normativa.

Fiscalità

La necessità di una regolazione più orientata all'innovazione è evidente anche nella **normativa fiscale nazionale**, che ha mostrato in più occasioni una **scarsa sensibilità verso le potenzialità dell'economia digitale e la sua finanziarizzazione**.

Emblematici in tal senso sono **gli interventi proposti in materia di imposta sui servizi digitali e tassazione delle plusvalenze da cripto-attività nella cornice della Legge di Bilancio per il 2025**. In merito alla cosiddetta web-tax – applicata con aliquota al 3% sui ricavi lordi – vale la pena solo accennare al tentativo, poi abortito, di estenderne l'applicazione indipendentemente dal fatturato nazionale delle imprese operanti negli ambiti soggetti a tassazione (veicolazione di pubblicità mirata, piattaforme di intermediazione di beni e servizi, e trasmissione di dati raccolti dagli utenti). Una proposta che avrebbe certamente impattato negativamente e ad ampio spettro sulle imprese digitali italiane.

Con riferimento alla tassazione delle cripto-attività, preme invece ricordare come dopo anni di vuoto normativo e incertezza interpretativa la **Legge di Bilancio 2023** aveva introdotto un regime di imponibilità delle plusvalenze che, pur perfettibile, costituiva **una base stabile**: fissando un'aliquota del 26% per le persone fisiche – in linea con quella applicabile agli altri asset finanziari – con franchigia di 2.000 euro, una soglia di “materialità” consona a non scoraggiare sperimentazioni da parte dei cittadini o arrecare problemi di finanza pubblica. A questi elementi si accompagnava la possibilità di aderire ad un regime di emersione e regolarizzazione di posizioni pregresse, reso opportuno dalla complessità della materia e dell'oggettiva incertezza alimentata sul tema da pronunce sovrapposte e spesso non esaustive.

L'equilibrio in questione è stato alterato con la **Legge di Bilancio 2025**, che ha varato un **aumento dell'aliquota al 33% a decorrere dal 2026**, disallineandola di fatto dall'ordinaria tassazione delle altre rendite finanziarie **ed eliminato la franchigia**.

Entrambe le modifiche hanno aumentato esponenzialmente il rischio di non compliance di micro-investitori e front-runner della tecnologia, **sfavorendo la domanda di servizi finanziaria correlati in Italia e dunque comprimendo l'offerta dei medesimi**.

ItaliaFintech ha espresso **formalmente, in audizione**, la sua posizione contraria rispetto a questi inasprimenti. Al riguardo, l'auspicio è che **l'aliquota del 26%, vigente pro tempore per il 2025, sia mantenuta a regime** come riferimento coerente con il trattamento degli altri redditi da capitale, e che qualsiasi evoluzione del quadro fiscale tenga conto oltre alle esigenze di gettito, degli **obiettivi di posizionamento strategico del Paese nell'economia digitale**.

A tal fine andrebbe pertanto rivalutata anche l'**eliminazione di franchigie** e l'**assenza di strumenti di regolarizzazione**, che indirettamente incidono sulla competitività del mercato italiano delle cripto-attività, alimentando un clima di incertezza e sfiducia di operatori e consumatori di una tecnologia che continua ad affermarsi saldamente sul panorama internazionale.

Sandbox Regolatoria

La normativa e la regolamentazione fin qui richiamata in vari ambiti di interesse confluiscono all'interno del progetto della **sandbox italiana**, sul quale vale la pena soffermarsi. Avviata nel 2021, la sandbox, come si evince dalle pagine di questo rapporto, ha allineato l'Italia ad una best practice internazionale che ha ampiamente dimostrato la capacità di dare frutti. Tuttavia, i numeri finora contenuti delle sperimentazioni ammesse nel nostro Paese suggeriscono la necessità continuare a lavorare per migliorare lo strumento. Pur riconoscendo che i limiti derivanti dalle normative europee riducono gli spazi di sperimentazione in alcuni ambiti, **un ambiente protetto più accessibile e prevedibile** potrebbe incoraggiare l'ingresso di nuove idee nel mercato, rafforzare la fiducia degli investitori e accelerare la transizione verso modelli più evoluti di finanza digitale.

Misure per evolvere in tal senso possono riguardare sia la possibilità di trasformare **il meccanismo corrente di “finestre temporali” verso uno sportello always open**, come sperimentato da

alcune esperienze internazionali, sia un'attenta rivalutazione dei **requisiti di accesso**, considerando l'intrinseca fragilità di modelli sperimentali, rispetto ai quali è quasi possibile individuare una relazione inversa tra avanguardia tecnologica e capacità di strutturare l'iniziativa economica secondo i canoni tradizionali.

È poi auspicabile che la sandbox diventi **più integrata nei percorsi autorizzativi**, prevedendo, per i progetti di successo, un **canale agevolato verso la concessione delle licenze e l'operatività ordinaria**, riducendo tempi e gli oneri istruttori. Altre leve possono essere individuate nella maggiore apertura a **progetti cross-border, per la condivisione di esperienze con altri regolatori**, o il maggior **coinvolgimento di autorità per i rispettivi ambiti di competenza**, così come l'assegnazione di **risorse adeguate alle autorità di vigilanza** per la formazione e la gestione in simultanea di più progetti.

FINANZIARE L'INNOVAZIONE: ATTRARRE CAPITALI, SOSTENERE LA CRESCITA

I dati dell'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano sottolineano come nel **2023** le startup Fintech e insurtech italiane abbiano raccolto **circa 174 milioni di euro**, un dato in **netto calo rispetto ai 500 milioni del 2022 e al miliardo abbondante raccolto del 2021**. Si tratta di un'inversione di tendenza rilevante, che non può essere spiegata solo con un raffreddamento congiunturale dei mercati internazionali. Il dato italiano sembra segnalare una **fragilità sistemica** nell'accesso al capitale per le imprese italiane del settore, che rende urgente una riflessione strategica su come sostenere gli investimenti. Sono molteplici anche in questo caso le leve che potrebbero essere attivate.

Andrebbe innanzitutto valutata l'opportunità di inserire il comparto **Fintech tra i settori strategici individuati da CDP Venture Capital**. L'attuale articolazione dei fondi gestiti da CDP identifica, infatti, come ambiti prioritari alcuni settori tecnologici di avanguardia: l'Intelligenza Artificiale, la cyber security, la transizione ecologica o l'industria aerospaziale, ma **omette la financial technology**. Considerando il ruolo centrale che le tecnologie finanziarie stanno assumendo nella trasformazione dei mercati, il potenziale moltiplicativo del settore sull'intera economia e le forti interrelazioni che il comparto ha con gli altri capitoli finanziati (si pensi all'IA o alla cybersicurezza) l'assenza di un riconoscimento formale del **Fintech come settore chiave di interesse strategico per il finanziamento di CDP meriterebbe di essere riconsiderata**.

Accanto al sostegno domestico, è fondamentale **promuovere maggiormente il settore Fintech italiano anche presso investitori internazionali**, attraverso **iniziative di sistema** coordinate da ITA-ICE e Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale. Si inseriscono in questo capitolo roadshow mirati, missioni imprenditoriali, eventi con focus sulla digital finance, che possono contribuire a posizionare le migliori esperienze italiane su mercati esteri e ad attrarre capitali di rischio da fondi esteri, oggi ancora poco presenti in Italia. Un ulteriore canale da valorizzare è poi quello rappresentato da **Innovit**, il centro di innovazione italiano a San Francisco. Si propone che il comparto Fintech italiano sia incluso **con cadenza almeno biennale** tra le call di selezione dei programmi di accelerazione che vengono promossi dal centro, per garantire alle startup Fintech **accesso privilegiato al mercato statunitense, a investitori globali e a competenze imprenditoriali avanzate**.

In sintesi, per garantire al Fintech italiano un futuro solido occorre agire su più fronti: rafforzare il commitment strategico domestico, creare canali di promozione internazionale e facilitare l'accesso ai grandi hub globali dell'innovazione. Solo così sarà possibile **trasformare un settore promettente in una vera leva di crescita sistemica**.

In questo contesto, i fondi pensione rappresentano uno dei principali strumenti privati di finanziamento a supporto dell'innovazione, in grado di contribuire significativamente allo sviluppo di nuove tecnologie, prodotti e servizi. Tuttavia, ad oggi, una quota ancora troppo limitata di tali fondi è destinata al mondo del private capital, del private equity e venture capital, settori che svolgono un ruolo cruciale nel sostenere le startup e le imprese innovative. Sarebbe quindi opportuno **promuovere politiche che incentivino una maggiore allocazione di capitali pensionistici** verso queste tipologie di asset class al fine di favorire la competitività internazionale.

Potrebbe essere valutata la creazione di un fondo pubblico-privato interamente dedicato al Fintech, magari sotto l'egida di CDP e con la partecipazione di investitori istituzionali quali casse di previdenza, fondi pensione e assicurazioni, che possa (co)investire accanto ai VC privati.

Andrebbero infine comunicati e valorizzati maggiormente sia presso le fintech straniere che aprono sedi o branch che presso gli investitori internazionali i benefici fiscali già previsti per chi investe in Italia in modo da incentivare chi si stabilisce in Italia con ottica non solo commerciale ma anche industriale.

COLTIVARE IL FUTURO – DIALOGO ISTITUZIONALE E CULTURA DELL'INNOVAZIONE

Lo sviluppo dell'ecosistema Fintech non è una mera sommatoria di buone leggi, regolamenti e capacità di finanziamento. Sono variabili essenziali e probabilmente altrettanto importanti anche la **qualità del dialogo tra le istituzioni e il mercato** e la **diffusione tra la popolazione di un'effettiva cultura della finanza digitale** che consenta di percepirne chiaramente i vantaggi, superando barriere e diffidenze.

È proprio in questi spazi – spesso trascurati eppur cruciali – che cresce quella capacità del Paese di **promuovere, accompagnare e comprendere l'innovazione**.

Negli ultimi anni si sono registrati segnali incoraggianti sul fronte del dialogo: la **creazione del Fintech Hub da parte di Banca d'Italia**, ad esempio, è un'azione indicativa della volontà di costruire canali di interlocuzione diretta con l'ecosistema Fintech. Questa maggiore sensibilità, ancorché condizionata da un approccio talvolta **osservativo o tecnico-analitico** può trasformarsi in una vera **forza propulsiva dell'innovazione finanziaria**. Dialogare implica un dovere condiviso di divulgare da un lato e comprendere approfonditamente dall'altro i modelli di business Fintech, la loro eterogeneità e soprattutto la distanza operativa che li separa dagli intermediari finanziari tradizionali.

In questo contesto, è importante creare forme di relazione proattive e non meramente **reattive** impostando un **confronto stabile e costruttivo** che potrebbe avvenire con **l'istituzione di un tavolo permanente tra ItaliaFintech e i vertici di Banca d'Italia e di CONSOB**, da riunire con cadenza almeno semestrale, per alimentare il confronto sui temi regolatori, sulle evoluzioni di mercato e su possibili sperimentazioni.

Un modello simile è già operativo nel Regno Unito, dove la **FCA mantiene tavoli di policy e sviluppo con l'industria Fintech** su base regolare, con esiti soddisfacenti da ambo le parti.

Questo genere di canali, strutturati ma di fatto mediati e informali, permettono alle imprese, che non sempre desiderano esporsi in via diretta con le Autorità per timore di oneri inattesi o interpretazioni rigide del quadro regolatorio, di impostare collettivamente un discorso costruttivo di ascolto e partecipazione.

Accanto al dialogo istituzionale, un altro elemento essenziale è la **diffusione della cultura finanziaria e digitale** ancora troppo fragile nel nostro Paese. Il Fintech non è (solo) un settore: è in effetti un **cambiamento culturale** che riguarda il modo in cui cittadini, imprese e istituzioni accedono al credito, gestiscono il risparmio, investono, proteggono i propri dati.

In questa prospettiva, servono **campagne di alfabetizzazione e informazione**, rivolte non solo ai consumatori finali ma anche agli operatori tradizionali, ai policy maker, agli enti locali. L'obiettivo è duplice: **accrescere la domanda consapevole di servizi Fintech** e favorire una maggiore **accettazione sistemica dell'innovazione finanziaria**.

ItaliaFintech è pronta a contribuire in modo attivo a questo percorso, mettendo a disposizione competenze, casi d'uso, storie di impresa, buone pratiche e continuando a costruire **iniziative congiunte con istituzioni scolastiche e università**, così come con soggetti pubblici e privati già attivi sul fronte dell'educazione finanziaria (Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Consob, Associazione bancaria italiana, Unioncamere, etc.).

Integrare il Fintech nella quotidianità dei cittadini italiani è un'opportunità di modernizzazione che il nostro Paese non può permettersi di rimandare a lungo. In tal senso l'affidabilità e la capillarità delle istituzioni pubbliche potrebbero agire da fondamenta per lanciare grandi progetti che guidino l'adozione. Ambiti di interesse da cui partire potrebbero essere quelli legati all'arte e alla cultura che costituiscono un punto di forza del Paese, anche sul panorama internazionale. Un esempio emblematico è l'iniziativa dell'**Art Bonus** del Ministero della Cultura, basata sugli incentivi fiscali riconosciuti a chi sostiene economicamente il patrimonio culturale italiano con erogazioni liberali, che ha coinvolto finora centinaia di enti pubblici di varia natura in campagne di finanziamento a tutela del patrimonio culturale e artistico nazionale. L'iniziativa ha dato vita ad una vetrina virtuale che meriterebbe di evolvere in una dimensione di vero crowdfunding, arricchita da soluzioni Fintech avanzate, come pagamenti elettronici innovativi o strumenti di cripto-finanza. Ciò sarebbe possibile costruendo partnership tra enti pubblici e comunità Fintech, con vantaggi reciproci per i soggetti coinvolti e in aggregato per l'immagine del Paese.

Appendice

Unicorni Fintech in Italia, Spagna, Francia, Regno Unito

Italia

Satispay
Scalapay

Spagna

Factorial

Francia

Alan
EcoVadis
Ivalua
Ledger
Lydia
PayFit
PennyLane
Pigment
Qonto
Shift Technology
Spendesk
Swile
Younited

Regno Unito

5ire
Accelerant
BGL Group
Blockchain.com
Checkout.com
eToro
GoCardless
Greensill
Lendable
ManyPets
Marshmallow
Monzo
OakNorth Bank
Payhawk
PPRO
Quantexa
Radius Payment Solutions
Rapyd
Revolut
Starling Bank
SumUp
Teya
The Bank of London
Thought Machine
TrueLayer
Zego
Zepz
Zilch
Zopa

Fonte: Elaborazione Oss. Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano su dati CB Insights

Bibliografia

- Alliance for Innovative Regulation (AIR). (2021). *The FCA's innovation journey: Moving forward in the face of uncertainty*. Alliance for Innovative Regulation.
- Banca Centrale Europea (BCE). (2018). Guide to assessment of FinTech credit institution licence applications. European Central Bank – Banking Supervision
- Banca d'Italia. (n.d.). Gli Innovation Facilitators della Banca d'Italia. Banca d'Italia.
- Banco de España. (2021). Memoria de Supervisión 2021. Banco de España.
- Banco de España. (2024). Facilitadores de la innovación 2.0: Impulsando la innovación financiera en la era Fintech (Documento Ocasional No. 2415). Banco de España.
- Banco de España (2024). Sandbox regulatorio español: impacto en los promotores de los proyectos monitorizados por el Banco de España. In Documento Ocasional/Documento Ocasional
- European Supervisory Authorities (ESAs). (2018). Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs. Joint Committee Report JC 2018 74.
- Financial Stability Board (FSB). (2017). Financial stability implications from Fintech: Supervisory and regulatory issues that merit authorities' attention. Financial Stability Board.
- International Monetary Fund (IMF). (2019). Institutional arrangements for Fintech regulation and supervision (Fintech Note 19/02). International Monetary Fund.
- Cornelli, G., Doerr, S., Gambacorta, L., & Merrouche, O. (2023). Regulatory Sandboxes and Fintech Funding: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 28(1), 203–233. <https://doi.org/10.1093/rof/rfad017>
- Fantaccini, S., Grassi, L., & Rampoldi, A. (2024). The potential of DAOs for funding and collaborative development in the life sciences. *Nature Biotechnology*, 42(4), 555–562. <https://doi.org/10.1038/s41587-024-02189-0>
- Garitta, C., & Grassi, L. (2025). Predicting break-even in FinTech startups as a signal for success. *Finance Research Letters*, 106735. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106735>
- Grassi, L., & Lanfranchi, D. (2022). RegTech in public and private sectors: the nexus between data, technology and regulation. *Journal of Industrial and Business Economics*, 49(3), 441–479. <https://doi.org/10.1007/s40812-022-00226-0>
- Grassi, L., Figini, N., & Fedeli, L. (2022). How does a data strategy enable customer value? The case of FinTechs and traditional banks under the open finance framework. *Financial Innovation*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00378-x>
- Grassi L. (2023). A strong year for banking-as-a-service in Europe. *The Banker*. <https://www.thebanker.com/content/78fa1e08-39a8-5a9f-8ff6-0e27de351fa2>
- Grassi, L. (2024). In a world of Open Finance, are customers willing to share data? An analysis of the data-driven insurance business. *Eurasian Economic Review*, 14(3), 727–753. <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00263-w>
- Lanfranchi, D., & Grassi, L. (2021). Examining insurance companies' use of technology for innovation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice*, 47(3), 520–537. <https://doi.org/10.1057/s41288-021-00258-y>
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). (2022). *Relazione annuale sulle attività del Comitato FinTech – 2022*. Dipartimento del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle Finanze.
- Osservatorio Fintech & Insurtech. (2024) Booklet della Ricerca 2024. Osservatorio Fintech & Insurtech
- UNSGSA FinTech Working Group & Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF). (2019). Early lessons on regulatory innovations to enable inclusive FinTech: Innovation offices, regulatory sandboxes, and RegTech. Office of the UNSGSA e Cambridge Centre for Alternative Finance.

Sitografia

- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). (2025). *Le Pôle Fintech-Innovation*. <https://acpr.banque-france.fr/fr/lacpr/notre-organisation/nos-directions-et-services/le-pole-fintech-innovation>
- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). (2025). *Parcours Fintech: accompagnement des innovateurs financiers*. <https://acpr.banque-france.fr/fr/professionnels/lacpr-vous-accompagne/parcours-fintech>
- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). (2025). *Règles générales pour les banques et fintechs en France*. <https://acpr.banque-france.fr/en/professionnels/lacpr-vous-accompagne/banque/faire-evoluer-ma-societe/obtention-du-passeport-europeen/general-good-rules-bank>
- Autorité des Marchés Financiers (AMF). (2023). *Innovation et finance digitale*. <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/innovation>
- Autorité des Marchés Financiers (AMF). (2024). *Discuss with the AMF about my fintech project*. <https://www.amf-france.org/en/professionnels/fintech/my-relations-amf/discuss-amf-about-my-project>
- Banco de España. (n.d.). *Facilitadores de innovación y Sandbox financiero*. <https://www.bde.es/wbe/en/entidades-profesionales/operativa-gestiones/facilitadores-innovacion/>
- Banco de España. (2022). *Espacio controlado de pruebas (Sandbox financiero)*. <https://www.bde.es/wbe/en/entidades-profesionales/operativa-gestiones/facilitadores-innovacion/espacio-controlado-pruebas-sandbox.html>
- Banca d'Italia. (n.d.). *Fintech e Innovazione Finanziaria*. <https://www.bancaditalia.it/focus/fintech/index.html>
- Banca d'Italia. (n.d.). *Sandbox regolamentare*. <https://www.bancaditalia.it/focus/sandbox/index.html>
- Banca d'Italia. (n.d.). *Milano Hub: Centro per l'innovazione finanziaria*. <https://www.bancaditalia.it/focus/milano-hub/index.html>
- Banque de France. (n.d.). *Challenges et innovation bancaire*. <https://innovation.banque-france.fr/fr/challenges/banque-de-france/pages/a-propos?lang=en>
- Banque de France. (n.d.). *Le Lab: Innovation and Open Banking*. <https://www.banque-france.fr/en/banque-de-france/innovative-central-bank/lab>
- Banque de France. (2024). *Innovation à la Banque de France*. <https://www.banque-france.fr/en/banque-de-france/innovative-central-bank/innovation-banque-de-france>
- CB Insights. (2025). *The Complete List Of Unicorn Companies*. <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (n.d.). *Portal de innovación financiera*. <https://www.cnmv.es/Portal/fintech/innovacion?lang=es>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (n.d.). *Portal Fintech e innovación financiera en España*. <https://www.cnmv.es/portal/fintech/innovacion.aspx?lang=en>
- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). (n.d.). *Sandbox per l'innovazione finanziaria*. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/sandbox>
- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). (n.d.). *Sezione Fintech*. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/sezione-fintech>
- Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP). (n.d.). *Sandbox para el sector asegurador en España*. <https://dgsfp.mineco.gob.es/en/Sandbox/Paginas/default.aspx>
- Financial Conduct Authority (FCA). (n.d.). *Innovation in financial services*. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation>
- Financial Conduct Authority (FCA). (2024). *Regulatory Sandbox*. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>
- Financial Conduct Authority (FCA). (2024). *Innovation Pathways*. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/innovation-pathways>
- Financial Conduct Authority (FCA). (2025). *Digital Sandbox*. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/digital-sandbox>
- Innovate Finance. (2024). *Fintech Investment Landscape 2024*. <https://www.innovatefinance.com/capital/fintech-investment-landscape-2024>
- Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS). (2024). *Sandbox regolamentare per il settore assicurativo*. <https://www.ivass.it/operatori/sandbox/index.html>
- Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. (n.d.). *Sandbox financiero en España*. <https://www.tesoro.es/sandbox/solicitudes-para-el-espacio-controlado-de-pruebas>

ITALIAFINTECH

ASSOCIAZIONE ITALIAFINTECH

ItaliaFintech è l'Associazione che riunisce le principali realtà Fintech operanti in Italia con l'obiettivo di promuovere un ecosistema finanziario innovativo, inclusivo e competitivo. Attraverso il dialogo costante con istituzioni, investitori e operatori del settore, ItaliaFintech si impegna a favorire lo sviluppo di soluzioni tecnologiche avanzate che rispondano alle esigenze dei clienti finali e degli operatori tradizionali.

Nata nel 2018, l'associazione ha l'obiettivo di promuovere la conoscenza e l'adozione di soluzioni Fintech da parte di consumatori, famiglie e imprese. L'associazione rappresenta un punto di riferimento per le istituzioni e il regolatore e nel 2020 ha co-fondato EDFA - European Digital Finance Association, l'associazione europea per il Fintech, che riunisce le associazioni Fintech dei principali Paesi europei.

Per maggiori informazioni:

Relazioni Istituzionali relazioniistituzionali@italiafintech.org

L'OSSERVATORIO FINTECH E INSURTECH

L'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano, nato nel 2015, è il punto di riferimento costante per l'innovazione digitale nell'ecosistema finanziario e assicurativo italiano ed europeo. L'Osservatorio ha l'obiettivo di generare e diffondere conoscenza, attraverso attività di ricerca, analisi di mercato e progettualità specifiche, per supportare sia le singole aziende sia l'intero sistema nell'affrontare le trasformazioni in atto nel settore.

L'Osservatorio si configura anche come una community di una cinquantina di aziende, tra banche, compagnie assicurative, startup Fintech & Insurtech, società di consulenza, IT provider e altri attori dell'ecosistema, che partecipano attivamente alle attività di ricerca e confronto. Ogni anno vengono organizzati workshop tematici, studi dedicati, collaborazioni e iniziative di networking, con l'obiettivo di approfondire le evoluzioni del settore e favorire il dialogo tra operatori. L'Osservatorio interagisce inoltre con le principali autorità nazionali ed europee, contribuendo al dibattito sull'innovazione nei servizi finanziari e assicurativi.

Le attività di ricerca coprono un ampio spettro di temi chiave per il settore, tra cui Open Finance & Insurance, digitalizzazione degli intermediari finanziari e assicurativi, challenger bank, Embedded Finance, RegTech, Digital Lending, Wealth Management, nonché l'adozione di tecnologie emergenti come Intelligenza Artificiale, Blockchain e Big Data.

OSSERVATORI DIGITAL INNOVATION

Gli Osservatori Digital Innovation della School of Management del Politecnico di Milano nascono nel 1999 con l'obiettivo di fare cultura in tutti i principali ambiti di Innovazione Digitale. Oggi sono un punto di riferimento qualificato sull'Innovazione Digitale in Italia che integra attività di Ricerca, Comunicazione e Aggiornamento continuo. *La Vision che guida gli Osservatori è che l'Innovazione Digitale sia un fattore essenziale per lo sviluppo del Paese.* La mission è produrre e diffondere conoscenza sulle opportunità e gli impatti che le tecnologie digitali hanno su imprese, pubbliche amministrazioni e cittadini, tramite modelli interpretativi basati su solide evidenze empiriche e spazi di confronto indipendenti, pre-competitivi e duraturi nel tempo, che aggregano la domanda e l'offerta di Innovazione Digitale in Italia.

Le attività sono svolte da un team di quasi 170 tra professori, ricercatori e analisti impegnati su oltre 50 differenti Osservatori che affrontano i temi chiave dell'Innovazione Digitale nelle Imprese (anche PMI) e nella Pubblica Amministrazione. Gli Osservatori sono classificabili in 4 macro categorie: *Innovazione tecnologica, Innovazione di settore, Innovazione di processo, Modelli di innovazione.*

LA SCHOOL OF MANAGEMENT DEL POLITECNICO DI MILANO

La School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e consulenza nel campo dell'economia, del *management* e dell'*industrial engineering*, che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili.

La School of Management possiede la "Triple crown", i tre accreditamenti più prestigiosi per le Business School a livello mondiale: EQUIS, ricevuto nel 2007, AMBA (Association of MBAs) nel 2013, e AACSB (Advance Collegiate Schools of Business, ottenuto nel 2021).

Nel 2017 è la prima business school italiana a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in digital learning nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS (EFMD Online Course Certification System).

Inserita nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa dal 2009, oggi è in classifica con il Full-Time MBA, Master of Science in Management Engineering e con l'Online MBA. In particolare, nel 2024 l'International Flex EMBA si posiziona 8° al mondo nel Financial Times Online MBA Ranking.

La Scuola è presente anche nei QS World University Rankings e nel Bloomberg Businessweek Ranking.

La Scuola è membro di PRME (Principles for Responsible Management Education), Cladea (Latin American Council of Management Schools) e di QTEM (Quantitative Techniques for Economics & Management Masters Network).

Fanno parte della Scuola: il Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano e POLIMI Graduate School of Management che, in particolare, si focalizza sulla formazione executive e sui programmi Master.

Per maggiori informazioni:

Prof. Dr. Laura Grassi	laura.grassi@polimi.it
Claudio Garitta	claudio.garitta@polimi.it
Riccardo Spirito	riccardo.spirito@polimi.it

RINGRAZIAMENTI

Desideriamo innanzitutto esprimere la nostra gratitudine all'Osservatorio Fintech & Insurtech del Politecnico di Milano, il cui impegno nella raccolta e nell'elaborazione dei dati è stato fondamentale per la costruzione del report. Un ringraziamento speciale va alla professoressa Laura Grassi, Claudio Garitta e Riccardo Spirito che hanno contribuito a garantire l'elevata qualità metodologica e scientifica del lavoro.

Ci teniamo a ringraziare le seguenti associazioni che hanno reso possibile un confronto ampio e ricco di spunti:

- France Fintech, con un ringraziamento speciale ad Alain Clot e Florence de Maupeou
- Innovate Finance, e in particolare Peter Cunnane
- AEFI - Asociación Española de Fintech e Insurtech, con un particolare riconoscimento a Rodrigo Garcia de La Cruz

Esprimiamo la nostra gratitudine a Laurent Sansoucy, il cui contributo è stato importante per delineare un quadro puntuale e dettagliato degli ecosistemi Fintech in Italia e in Francia.

Un ringraziamento va al team di ItaliaFintech con una menzione speciale a Michelangelo Bottesini, Michela Bonifacio, Camilla Cionini Visani, Francesca Benedetta Semeraro, Daniele Zini e Moreno Maurizi, i cui contributi sono stati essenziali nella stesura delle proposte contenute in queste pagine. Ringraziamo, inoltre, tutto il Comitato di Gestione dell'Associazione: Piero Crivellaro, Paolo Mardegan, Massimo Ruffolo e Clelia Tosi per gli spunti e i contributi forniti.

Infine, un ringraziamento particolare all'avvocato Alessandro Portolano, partner di Chiomenti, per i preziosi suggerimenti.

Progetto grafico

Franco Mancinelli - Ybrand, Pescara

ITALIAFINTECH

CON IL CONTRIBUTO SCIENTIFICO DI

POLIMI SCHOOL OF
MANAGEMENT



osservatori.net
digital innovation

www.italiafintech.org