UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DELLA REPUBBLICA
DI SAN MARINO

UNIVERSITÀ
DI PARMA

CORSO DI LAUREA
IN INGEGNERIA GESTIONALE

TESI DI LAUREA

Business model e strategie di diversificazione nei nuovi entranti fintech: analisi comparata e proposta di un modello di business ibrido

Relatore *Prof.* Leonardo Tagliente

Laureando Boris Borroni

anno accademico 2025-2026

Abstract

La tesi analizza le strategie di ampliamento dell'offerta adottate da imprese fintech attive nell'ambito dei dati finanziari e dei servizi bancari e transazionali. L'attenzione è rivolta alla combinazione tra Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence, tre ambiti accomunati dall'impiego di infrastrutture digitali, API e risorse informative.

Il fenomeno viene esaminato attraverso un confronto tra Fabrick, Plaid e AlphaSense, selezionate in base alla pertinenza rispetto ai tre ambiti considerati e alla disponibilità di dati pubblici. Per ciascun caso, il modello di business è ricostruito mediante il Business Model Canvas e analizzato utilizzando fonti secondarie aziendali, accademiche e professionali. Il confronto permette di individuare alcuni pattern di ampliamento dell'offerta e i principali fattori che ne hanno sostenuto l'attuazione, tra cui la disponibilità di capitale e l'accesso a risorse difficilmente replicabili.

Sulla base dei risultati dell'analisi, viene proposto un modello di business ibrido rivolto alle piattaforme software verticali. Il modello combina i tre ambiti attraverso partnership con fornitori specializzati, mantenendo internamente lo sviluppo della componente di analisi dei dati. La proposta viene confrontata con i casi esaminati mediante un dimensionamento parametrico dei ricavi, utilizzato per individuare le principali condizioni economiche da sottoporre a verifica.

Il lavoro offre una lettura comparata delle strategie di ampliamento dell'offerta nel fintech data-driven e formula una possibile configurazione per un nuovo entrante privo di infrastrutture finanziarie proprietarie. La fattibilità del modello non è dimostrata, ma viene valutata per ordini di grandezza e ricondotta a ipotesi che richiedono una successiva validazione attraverso dati primari.

Indice

1. Introduzione 5

1.1 Contesto e rilevanza del tema 5

1.2 Domanda di ricerca e obiettivi della tesi 7

1.3 Metodologia adottata 8

1.4 Struttura del lavoro 10

2. Il fenomeno fintech: quadro teorico di riferimento 11

2.1 Definizione e tassonomia dei modelli di business fintech 11

2.2 Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence 13

2.3 Framework di analisi utilizzato 15

3. Analisi comparata dei casi studio 19

3.1 Criteri di selezione dei casi 19

3.2 Presentazione dei casi studio 21

3.3 Mappatura dei Business Model Canvas 25

3.4 Confronto quantitativo 29

4. Strategie di ampliamento dell'offerta come leve competitive 32

4.1 Barriere all'ingresso e posizionamento competitivo dei nuovi entranti 32

4.2 Pattern di ampliamento dell'offerta osservati 34

4.3 Fattori abilitanti per i diversi ampliamenti 36

5. Proposta di un modello di business ibrido 40

5.1 Sintesi dei pattern emersi dall'analisi comparata 40

5.2 Individuazione di un possibile white space di mercato 41

5.3 Business Model Canvas del modello proposto 44

5.4 Elementi distintivi rispetto ai modelli analizzati 47

6. Confronto quantitativo, limiti e conclusioni dello studio 50

6.1 Confronto illustrativo con i casi analizzati..... 50

6.2 Limiti della ricerca 54

6.3 Conclusioni e possibili sviluppi futuri 56

Bibliografia e sitografia 60

1. Introduzione

1.1 Contesto e rilevanza del tema

Il settore dei servizi finanziari è interessato da una trasformazione sostenuta dalla diffusione delle tecnologie digitali, dall'evoluzione della regolamentazione sulla condivisione dei dati e dall'ingresso di operatori nati con modelli di business prevalentemente digitali, comunemente definiti fintech. Dopo la rapida espansione osservata nello scorso decennio e il successivo rallentamento degli investimenti, il comparto mostra una maggiore attenzione alla sostenibilità economica, alla capacità di raggiungere dimensioni adeguate e alla solidità operativa e regolamentare. Secondo McKinsey & Company (2026), nel 2025 le imprese fintech hanno generato ricavi globali per circa 650 miliardi di dollari, in aumento di circa il 21% rispetto al 2024 e pari a circa il 4% dei ricavi complessivi dei servizi finanziari. Se i recenti tassi di crescita si mantenessero, il mercato potrebbe avvicinarsi ai 2.000 miliardi di dollari entro il 2030.

Il comparto fintech comprende attività molto diverse per clientela, struttura dei ricavi, intensità regolamentare e risorse necessarie. Accanto ai servizi rivolti direttamente al consumatore, come pagamenti, prestiti e gestione del risparmio, operano imprese che forniscono dati, connettività bancaria, infrastrutture di pagamento e strumenti di analisi ad altre organizzazioni. In questo ambito infrastrutturale si collocano i tre gruppi di servizi oggetto della tesi: Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence. Pur avendo funzioni differenti, questi servizi condividono l'impiego di API, infrastrutture digitali e risorse informative e possono quindi presentare alcune complementarità tecniche e commerciali.

Un fenomeno rilevante dal punto di vista della strategia d'impresa è rappresentato dall'ampliamento dell'offerta da parte di operatori inizialmente specializzati in uno specifico servizio. In alcuni casi, un'impresa nata nella connettività dei dati può aggiungere servizi di pagamento, verifica dell'identità o valutazione del rischio; in altri, una piattaforma di open banking può estendersi verso l'accettazione dei pagamenti o

l'aggregazione dei dati finanziari. Questa forma di diversificazione può essere considerata correlata quando le nuove attività utilizzano risorse, tecnologie, competenze o relazioni già presenti nell'impresa.

Nel settore fintech tali percorsi dipendono anche da condizioni specifiche. Le partnership con imprese tecnologiche e istituzioni finanziarie possono svolgere un ruolo rilevante nell'accesso a infrastrutture, competenze e mercati. Jede e Teuteberg (2025), in un'analisi condotta su società fintech quotate, evidenziano in particolare l'importanza delle collaborazioni con imprese tecnologiche e banche tradizionali. A ciò si aggiungono le difficoltà legate alla regolamentazione, alla sicurezza dei dati e alla costruzione della fiducia. Con riferimento specifico alle startup fintech B2C, Fatorachian et al. (2025) individuano tra le principali sfide la conformità regolamentare, il raggiungimento del product-market fit e la fiducia dei consumatori. Sebbene il loro campo di analisi sia diverso da quello prevalentemente B2B della presente tesi, il contributo segnala l'importanza delle risorse reputazionali e regolamentari per i nuovi entranti.

La letteratura sui modelli di business fintech ha analizzato soprattutto gli ecosistemi del settore e i principali verticali di offerta. Lee e Shin (2018), ad esempio, descrivono l'ecosistema fintech e discutono differenti modelli di business, forme di investimento e sfide tecnologiche e manageriali. Nella letteratura considerata per questo lavoro, tuttavia, l'ampliamento dell'offerta tra servizi finanziari infrastrutturali e servizi basati sui dati risulta meno approfondito rispetto allo studio dei singoli verticali. In particolare, emerge uno spazio per un confronto strutturato tra imprese che partono da ambiti differenti ma utilizzano risorse affini per estendere la propria proposta di valore.

In questo ambito si colloca la presente tesi, che analizza le strategie di ampliamento dell'offerta di alcuni nuovi entranti fintech attivi nei dati finanziari e nei servizi bancari e transazionali. L'obiettivo è individuare elementi ricorrenti nei casi considerati e valutare in che modo tali elementi possano contribuire alla progettazione del modello di business di un nuovo operatore. Il tema presenta interesse sia sul piano accademico, perché collega la letteratura fintech alle teorie della diversificazione e delle risorse d'impresa, sia sul piano applicativo, perché riguarda le condizioni necessarie per entrare e competere in

mercati caratterizzati da infrastrutture complesse, vincoli regolamentari e operatori consolidati.

1.2 Domanda di ricerca e obiettivi della tesi

Alla luce del contesto descritto, la domanda di ricerca è la seguente: quali configurazioni ricorrenti emergono, nei casi analizzati, dalle strategie di ampliamento dell'offerta adottate dai nuovi entranti fintech attivi nei dati finanziari e nei servizi bancari e transazionali? In che modo tali configurazioni possono contribuire alla progettazione del modello di business di un nuovo operatore?

La domanda comprende due livelli tra loro collegati. Il primo è analitico e riguarda l'individuazione delle modalità con cui imprese fintech inizialmente posizionate in ambiti differenti hanno esteso o approfondito la propria offerta. Il secondo è progettuale e riguarda la possibilità di utilizzare gli elementi emersi dall'analisi per formulare una configurazione accessibile a un nuovo entrante che non disponga delle risorse proprietarie dei casi osservati. La tesi non mira quindi a dimostrare che una specifica strategia produca necessariamente un vantaggio competitivo, ma a individuare le condizioni, le risorse e i principali limiti associati ai diversi percorsi di ampliamento.

Dalla domanda di ricerca derivano quattro obiettivi specifici. Il primo consiste nel ricostruire e confrontare i modelli di business di tre imprese fintech, selezionate in relazione ai tre ambiti considerati: Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence. La ricostruzione viene effettuata attraverso il Business Model Canvas e l'analisi di dati secondari pubblicamente disponibili.

Il secondo obiettivo è individuare, all'interno dei casi selezionati, le principali modalità di ampliamento dell'offerta, le barriere all'ingresso affrontate e i fattori che hanno reso possibile l'evoluzione osservata. Il confronto riguarda, in particolare, la direzione dell'ampliamento, la sua realizzazione attraverso crescita interna o acquisizioni e le risorse utilizzate dalle imprese.

Il terzo obiettivo, di natura progettuale, è elaborare un modello di business ibrido che combini gli elementi considerati più rilevanti nei tre ambiti mediante una configurazione diversa da quelle osservate nei casi. La proposta è rivolta a un nuovo entrante indipendente e attribuisce un ruolo centrale alle partnership con fornitori specializzati.

Il quarto obiettivo è sottoporre la proposta a un confronto illustrativo con i casi analizzati. Poiché il modello non corrisponde a un'impresa operativa e non dispone di dati economici osservati, il confronto non ha finalità previsionali. Esso utilizza valori di riferimento e variabili esplicite per individuare gli ordini di grandezza dei ricavi e le condizioni che richiederebbero una successiva verifica empirica.

1.3 Metodologia adottata

Per rispondere alla domanda di ricerca, la tesi adotta un approccio qualitativo basato prevalentemente su fonti secondarie, integrato da una componente progettuale e da un dimensionamento quantitativo illustrativo. Il lavoro è articolato in tre fasi collegate: costruzione del quadro teorico, analisi comparata dei casi e formulazione del modello proposto. I risultati di ciascuna fase costituiscono la base di quella successiva.

La prima fase consiste in una rassegna della letteratura accademica e professionale sui modelli di business fintech, sulle strategie di diversificazione e sui principali strumenti di analisi strategica utilizzati nel lavoro. La rassegna ha una funzione teorica e definitoria: delimita i tre ambiti di offerta oggetto della ricerca e individua i concetti impiegati per interpretare i casi. Non si tratta di una revisione sistematica della letteratura, ma di una ricognizione mirata delle fonti considerate pertinenti rispetto alla domanda di ricerca.

La seconda fase consiste in un'analisi comparata di tre casi aziendali. L'utilizzo del metodo dei casi è coerente con una ricerca orientata all'analisi approfondita di configurazioni organizzative inserite nel loro contesto operativo (Yin, 2018). I casi sono selezionati secondo criteri di pertinenza rispetto ai tre ambiti studiati, disponibilità di informazioni, attualità e varietà delle configurazioni osservabili. La selezione ha quindi natura intenzionale e non statistica: i casi non costituiscono un campione rappresentativo

dell'intero mercato fintech, ma sono utilizzati per individuare configurazioni e meccanismi da confrontare. I criteri di selezione sono illustrati nel Capitolo 3.

L'unità di analisi è costituita dal modello di business di ciascuna impresa e dal relativo percorso di ampliamento dell'offerta. La ricostruzione viene effettuata mediante il Business Model Canvas di Osterwalder e Pigneur (2010), utilizzato come griglia comune per confrontare proposta di valore, segmenti di clientela, fonti di ricavo, risorse, attività e partnership. L'analisi si concentra in particolare sui blocchi maggiormente collegati alla domanda di ricerca: proposta di valore, fonti di ricavo, risorse chiave, attività chiave e partnership chiave.

Le informazioni utilizzate provengono da fonti secondarie, tra cui bilanci e comunicati aziendali, siti istituzionali, informazioni sui round di finanziamento, documentazione relativa all'offerta e ai prezzi, articoli della stampa economica specializzata, studi accademici e report di mercato. Quando i dati provengono da stime di terzi anziché da comunicazioni societarie, tale condizione viene segnalata nel testo. La presenza di società private nel campione comporta differenze nella disponibilità e nella qualità delle informazioni, considerate tra i limiti della ricerca.

Il confronto tra i casi è sviluppato su due livelli. Il primo è qualitativo e riguarda la configurazione del modello di business, la direzione dell'ampliamento dell'offerta, le barriere affrontate e le risorse utilizzate. Il secondo è quantitativo e descrittivo: alcuni indicatori disponibili vengono messi a confronto senza costruire graduatorie o punteggi aggregati, poiché i periodi, le valute, i perimetri societari e le definizioni contabili non sono pienamente omogenei.

La terza fase utilizza i risultati dell'analisi comparata per formulare un modello di business ibrido rivolto alle piattaforme software verticali. La proposta viene rappresentata mediante il Business Model Canvas e confrontata con i casi attraverso un esercizio parametrico. Poiché il modello non corrisponde a un'impresa operativa, le grandezze utilizzate non costituiscono previsioni. Il dimensionamento serve a rendere esplicite le ipotesi economiche della proposta e a individuare le variabili che dovrebbero essere

verificate attraverso dati primari. I limiti del metodo e del modello sono discussi nel Capitolo 6.

1.4 Struttura del lavoro

La tesi è articolata in sei capitoli. Dopo il presente capitolo introduttivo, il Capitolo 2 definisce il quadro teorico di riferimento. In particolare, presenta le principali classificazioni dei modelli di business fintech, approfondisce i tre ambiti oggetto della ricerca, Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence, e illustra il framework utilizzato per analizzare i casi.

I Capitoli 3 e 4 costituiscono la parte dedicata all'analisi comparata. Il Capitolo 3 espone i criteri di selezione, presenta le tre imprese considerate, ne ricostruisce i Business Model Canvas e propone un confronto quantitativo su alcuni indicatori disponibili. Il Capitolo 4 interpreta i risultati alla luce delle teorie strategiche richiamate nel quadro teorico. L'attenzione è rivolta alle barriere all'ingresso, alle modalità di ampliamento dell'offerta e ai fattori che hanno reso possibili i percorsi osservati.

Il Capitolo 5 sviluppa la componente progettuale. Dopo aver sintetizzato i risultati dell'analisi comparata, individua un possibile spazio di mercato non coperto dalle configurazioni esaminate e propone un modello di business ibrido rivolto alle piattaforme software verticali. Il modello viene rappresentato mediante il Business Model Canvas e confrontato, sul piano concettuale, con quelli delle imprese analizzate.

Il Capitolo 6 sottopone la proposta a un confronto quantitativo illustrativo basato su valori di riferimento e variabili esplicite. Il capitolo discute inoltre i limiti della ricerca e del modello, presenta le conclusioni rispetto alla domanda iniziale e indica possibili sviluppi futuri, con particolare riferimento alla raccolta di dati primari e alla costruzione di un piano economico-finanziario.

2. Il fenomeno fintech: quadro teorico di riferimento

2.1 Definizione e tassonomia dei modelli di business fintech

L'analisi richiede preliminarmente di definire i due concetti su cui si fonda il lavoro: il modello di business e il fintech. Seguendo Osterwalder e Pigneur (2010), il modello di business può essere inteso come la logica attraverso cui un'organizzazione crea, distribuisce e cattura valore. Il Business Model Canvas rappresenta tale logica mediante nove blocchi collegati: segmenti di clientela, proposta di valore, canali, relazioni con i clienti, fonti di ricavo, risorse chiave, attività chiave, partnership chiave e struttura dei costi.

I nove blocchi consentono di osservare il modello da prospettive complementari. I segmenti di clientela, i canali e le relazioni descrivono il rapporto con il mercato; la proposta di valore rappresenta il beneficio offerto; risorse, attività e partnership descrivono l'infrastruttura necessaria all'erogazione; fonti di ricavo e struttura dei costi ne rappresentano la dimensione economica. Questa griglia permette di ricostruire e confrontare imprese diverse attraverso criteri comuni e viene pertanto utilizzata nel Capitolo 3 per analizzare i casi selezionati.

Il Business Model Canvas presenta tuttavia alcuni limiti. Esso fornisce una rappresentazione sintetica e prevalentemente descrittiva, ma non misura direttamente la performance economica, la forza delle barriere all'ingresso o la sostenibilità del vantaggio competitivo. Inoltre, non rappresenta in modo esplicito l'evoluzione temporale del modello. Per questa ragione, nella tesi il Canvas viene affiancato a un'analisi delle traiettorie di ampliamento dell'offerta, delle risorse utilizzate e delle condizioni competitive. Nel Capitolo 5 lo stesso strumento viene impiegato con una funzione diversa, di natura progettuale: in quel caso i blocchi descrivono ipotesi di configurazione e non caratteristiche già osservate in un'impresa operativa.

Il concetto di fintech presenta confini più ampi e meno uniformi. Il termine può indicare sia imprese che forniscono servizi finanziari attraverso tecnologie digitali sia, in senso

più generale, l'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari, anche da parte di operatori tradizionali. Jede e Teuteberg (2025) osservano che il fenomeno comprende strutture economiche, percorsi evolutivi e forme di collaborazione differenti e dedicano particolare attenzione al ruolo delle partnership e della regolamentazione.

Un riferimento istituzionale è fornito dal Financial Stability Board (2017), che definisce il fintech come un'innovazione nei servizi finanziari resa possibile dalla tecnologia, capace di produrre nuovi modelli di business, applicazioni, processi o prodotti con effetti rilevanti sui mercati, sulle istituzioni e sulla fornitura di servizi finanziari [traduzione propria]. La definizione è adatta al presente lavoro perché include esplicitamente il modello di business tra i possibili esiti dell'innovazione tecnologica, pur non limitando il fenomeno alle sole startup o ai soli nuovi entranti.

Ai fini della tesi, il termine "nuovo entrante fintech" viene utilizzato per indicare un'impresa o un'iniziativa imprenditoriale di recente sviluppo che utilizza tecnologie digitali per offrire servizi finanziari, dati o infrastrutture con una configurazione distinta da quella degli operatori consolidati. La definizione comprende quindi sia imprese indipendenti sia iniziative dotate di autonomia operativa ma promosse da gruppi finanziari preesistenti. Questa scelta è necessaria per includere Fabrick, che costituisce un'iniziativa controllata dal Gruppo Sella e non una startup indipendente in senso stretto.

Per classificare i modelli di business fintech, un riferimento ampiamente utilizzato è il contributo di Lee e Shin (2018), che distingue sei principali tipologie in base alla funzione svolta: pagamenti, gestione degli investimenti, crowdfunding, finanziamento, mercati dei capitali e assicurazioni. La classificazione descrive efficacemente numerosi servizi finanziari digitali, ma non è stata costruita per isolare gli operatori infrastrutturali che forniscono dati, connettività e strumenti analitici a imprese attive in più verticali.

Per rispondere alla domanda di ricerca, la tesi adotta pertanto tre categorie operative: Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence. Le tre categorie non costituiscono una tassonomia esaustiva dell'intero settore fintech né derivano come insieme unitario da un'unica classificazione della letteratura. Sono

utilizzate come delimitazione analitica del campo di ricerca, perché permettono di distinguere tre componenti dell'offerta, dati, infrastruttura finanziaria e capacità analitica, che assumono configurazioni differenti nei casi studiati. Le relative definizioni sono sviluppate nel paragrafo seguente.

2.2 Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence

I tre ambiti adottati nella tesi non costituiscono categorie perfettamente omogenee. Data-as-a-Service identifica principalmente una modalità di erogazione e monetizzazione del dato; Banking-as-a-Service descrive un modello infrastrutturale attraverso cui servizi finanziari regolamentati vengono resi disponibili a soggetti terzi; Financial Data & Market Intelligence indica invece un insieme di soluzioni che trasformano dati e contenuti finanziari in strumenti di ricerca e supporto decisionale. La loro analisi congiunta è giustificata dalla presenza di alcune risorse e attività potenzialmente complementari, quali connettività, gestione dei dati, interfacce applicative, capacità analitiche e relazioni con soggetti regolamentati. Tale complementarità costituisce un'ipotesi da verificare nei casi, non la dimostrazione che i tre ambiti possano essere integrati in modo economicamente sostenibile.

Il Data-as-a-Service, indicato nel seguito con l'acronimo DaaS, consiste nella messa a disposizione continuativa di dati attraverso un servizio digitale. Nell'ambito finanziario, i dati forniti possono riguardare mercati, conti, transazioni, credito, identità o altre informazioni rilevanti per l'erogazione di servizi finanziari. L'accesso avviene generalmente mediante API, piattaforme o flussi strutturati e può includere attività di raccolta, normalizzazione, aggiornamento e arricchimento delle informazioni.

Rispetto a una distribuzione basata su estrazioni periodiche o trasferimenti manuali, il DaaS punta a rendere l'accesso al dato più continuativo, standardizzato e integrabile nei sistemi del cliente. Il valore offerto non dipende quindi soltanto dal dato originario, ma anche dalla sua qualità, copertura, frequenza di aggiornamento, interoperabilità e facilità

di utilizzo. Le fonti di ricavo possono comprendere canoni di abbonamento, tariffe basate sull'utilizzo o configurazioni miste. Ai fini della presente tesi, un servizio viene classificato come DaaS quando il principale oggetto dell'offerta è l'accesso strutturato e riutilizzabile al dato, anche qualora il servizio comprenda funzioni di elaborazione o arricchimento.

Il Banking-as-a-Service, indicato con l'acronimo BaaS, descrive una configurazione nella quale funzionalità finanziarie regolamentate vengono rese disponibili a imprese terze attraverso un'infrastruttura tecnologica, frequentemente basata su API. In base alla struttura del servizio, la catena può comprendere una banca o un altro istituto autorizzato, un provider tecnologico e l'impresa che integra le funzionalità nella propria offerta. Le attività possono riguardare, ad esempio, conti, pagamenti, carte, identificazione e controlli di conformità, nel rispetto delle autorizzazioni richieste per ciascun servizio.

Il provider BaaS non coincide necessariamente con l'istituzione che detiene l'autorizzazione regolamentare. Può svolgere una funzione di integrazione tra il soggetto autorizzato e l'impresa cliente, predisponendo la componente tecnologica, operativa e di controllo necessaria all'erogazione. Le autorizzazioni e le responsabilità non vengono tuttavia trasferite automaticamente attraverso il contratto: la loro distribuzione dipende dal ruolo dei soggetti coinvolti, dagli accordi stipulati e dalla normativa applicabile.

Il BaaS deve inoltre essere distinto dall'embedded finance. Nel presente lavoro, il primo termine indica l'infrastruttura e l'insieme dei rapporti attraverso cui le funzionalità finanziarie vengono rese disponibili; il secondo indica l'integrazione visibile di tali funzionalità nell'esperienza offerta da un'impresa il cui prodotto principale può non essere finanziario. Il BaaS può quindi costituire uno dei fattori abilitanti dell'embedded finance, ma i due concetti non sono equivalenti (Townsend, 2021). Analogamente, i servizi di connettività bancaria, valutazione del rischio, verifica dell'identità e avvio dei pagamenti non vengono considerati automaticamente BaaS: quando non includono l'erogazione di funzionalità finanziarie regolamentate, vengono trattati come servizi infrastrutturali o adiacenti al BaaS.

Il terzo ambito è il Financial Data & Market Intelligence. Esso comprende piattaforme e servizi che aggregano dati e contenuti finanziari e li trasformano in strumenti di ricerca, confronto e supporto alle decisioni. Tra le fonti utilizzate possono rientrare dati di mercato, documenti societari, comunicazioni regolamentari, trascrizioni, notizie, ricerche e contenuti proprietari. I clienti possono essere istituzioni finanziarie, imprese, analisti, consulenti e altri utenti professionali.

In questo segmento operano fornitori consolidati, come Bloomberg, LSEG, S&P Capital IQ e FactSet, insieme a imprese più recenti che adottano modalità di accesso, ricerca e analisi differenti. Ai fini della tesi, un servizio viene ricondotto al Financial Data & Market Intelligence quando il valore principale non consiste soltanto nella disponibilità del dato, ma nella capacità di organizzarlo, ricercarlo, collegarlo e interpretarlo a supporto delle decisioni. Questa definizione consente di distinguere operativamente l'ambito dal DaaS, pur riconoscendo che tra i due esiste una zona di sovrapposizione.

I tre ambiti possono rivolgersi a clienti e utenti differenti e non condividono necessariamente lo stesso mercato finale. Presentano tuttavia alcuni possibili punti di contatto sul piano delle risorse e delle attività: utilizzo di dati finanziari, capacità di integrazione, infrastrutture digitali, API, sicurezza, controlli e gestione delle relazioni con partner specializzati. Nei capitoli successivi si valuterà se tali elementi siano effettivamente utilizzati dalle imprese analizzate per ampliare l'offerta, quali costi e vincoli comportino e se possano essere ricombinati nella proposta progettuale. La possibilità di integrare i tre ambiti viene quindi trattata come un risultato da argomentare, non come una premessa già dimostrata.

2.3 Framework di analisi utilizzato

Il framework adottato combina un livello descrittivo e un livello interpretativo. Il primo serve a ricostruire in modo comparabile il modello di business e l'evoluzione dell'offerta di ciascun caso; il secondo serve a interpretare le risorse, le modalità di crescita e le condizioni competitive associate ai percorsi osservati. La combinazione è necessaria

perché il Business Model Canvas consente di rappresentare la configurazione dell'impresa, ma non spiega da solo come essa si sia formata né se le risorse impiegate possano sostenere una posizione competitiva nel tempo.

Sul piano descrittivo, per ciascun caso vengono mappati tutti i nove blocchi del Business Model Canvas di Osterwalder e Pigneur (2010). Una particolare attenzione viene riservata alla proposta di valore e alle fonti di ricavo, utili per individuare le componenti dell'offerta e le relative modalità di monetizzazione; alle risorse e alle attività chiave, che permettono di comprendere quali capacità sostengano il modello; e alle partnership chiave, rilevanti nei servizi regolamentati e nelle infrastrutture basate su dati e connettività. Segmenti di clientela, canali, relazioni con i clienti e struttura dei costi vengono comunque considerati, perché contribuiscono a distinguere i modelli analizzati e assumono un ruolo centrale nella successiva proposta progettuale.

La presenza di un'impresa in uno dei tre ambiti definiti nel paragrafo 2.2 viene valutata attraverso criteri operativi. Un ambito è considerato presidiato quando è riconoscibile un'offerta commerciale rivolta a clienti esterni, sostenuta da risorse o attività specifiche e descritta come componente effettiva dell'operatività aziendale. Quando l'impresa sviluppa soltanto funzioni complementari o servizi collocati ai confini della categoria, il caso viene descritto come estensione o adiacenza verso l'ambito, senza attribuirgli automaticamente un presidio pieno. Questa distinzione è particolarmente importante per Plaid, la cui offerta comprende connettività, identità, rischio e avvio dei pagamenti, ma non coincide in tutte le sue componenti con il Banking-as-a-Service definito nel paragrafo precedente.

Per ricostruire la traiettoria di ampliamento dell'offerta vengono osservate due dimensioni. La prima riguarda la direzione: approfondimento dell'ambito originario oppure ingresso in un ambito differente. Questa distinzione riprende, in forma adattata, la logica di Ansoff (1957), che classifica le alternative di crescita in base alla combinazione tra prodotti e mercati esistenti o nuovi. Nel presente lavoro, tuttavia, l'"ambito di offerta" non coincide necessariamente con un nuovo mercato in senso stretto;

la classificazione viene quindi utilizzata come schema interpretativo e non come applicazione diretta della matrice di Ansoff.

La seconda dimensione riguarda la modalità dell'ampliamento: sviluppo interno, acquisizione oppure accesso a risorse esterne attraverso partnership. Questa dimensione non deriva dalla matrice di Ansoff ed è introdotta per distinguere il modo in cui le capacità necessarie vengono ottenute. Nei casi reali, lo sviluppo interno e le acquisizioni costituiscono le modalità principali osservate; la partnership viene approfondita nel Capitolo 4 come possibile alternativa per un nuovo entrante che non disponga del capitale o delle risorse proprietarie presenti nei casi.

Sul piano interpretativo, il framework utilizza la Resource-Based View di Barney (1991). L'analisi verifica quali risorse e competenze siano impiegate su più linee di offerta e se tali risorse presentino caratteristiche che ne rendano difficile la riproduzione. La semplice condivisione di una piattaforma tecnologica o di una base dati può generare efficienze e potenziali economie di scopo, ma non dimostra di per sé l'esistenza di un vantaggio competitivo sostenibile. A questo fine occorre considerare il valore della risorsa, la sua rarità, la difficoltà di imitazione e la disponibilità di alternative.

Nei casi analizzati, le risorse considerate comprendono infrastrutture tecnologiche, dati, connessioni con istituzioni finanziarie, autorizzazioni e capacità di conformità, contenuti proprietari, competenze analitiche, reputazione e disponibilità di capitale. Il confronto distingue tra risorse possedute direttamente, risorse acquisite attraverso operazioni societarie e risorse accessibili mediante relazioni con altri operatori. Questa distinzione prepara il successivo ricorso alla relational view di Dyer e Singh (1998), utilizzata nel Capitolo 4 per esaminare la possibilità che risorse complementari vengano ottenute attraverso rapporti interorganizzativi anziché mediante proprietà.

Il framework guida quindi l'intero percorso della tesi. Il Capitolo 3 utilizza il Business Model Canvas e i criteri operativi definiti in questo paragrafo per ricostruire e confrontare i casi. Il Capitolo 4 interpreta le traiettorie osservate attraverso la direzione dell'ampliamento, la modalità di accesso alle risorse, le barriere all'ingresso e i fattori

abilitanti. Il Capitolo 5 impiega gli stessi elementi con funzione progettuale: il Canvas descrive la configurazione proposta, la Resource-Based View individua la componente da mantenere internamente e la relational view sostiene l'ipotesi di accesso alle risorse complementari attraverso partnership. La teoria degli ecosistemi viene successivamente utilizzata per definire il ruolo di coordinamento del nuovo entrante, mentre la dipendenza da risorse controllate da altri viene considerata tra i limiti della proposta nel Capitolo 6.

3. Analisi comparata dei casi studio

3.1 Criteri di selezione dei casi

I tre casi analizzati sono stati selezionati attraverso cinque criteri espliciti, utilizzati per rendere trasparente e ricostruibile la scelta. La selezione ha natura intenzionale e teorica, non statistica: i casi non costituiscono un campione rappresentativo dell'intero mercato fintech, ma sono stati scelti perché consentono di osservare configurazioni differenti rispetto agli ambiti e ai meccanismi di ampliamento dell'offerta definiti nel Capitolo 2.

Il primo criterio riguarda la posizione dei casi rispetto agli operatori consolidati. Sono state considerate imprese o iniziative imprenditoriali digitali entrate nel settore in una fase successiva rispetto agli incumbent storici e caratterizzate da un modello di business distinto da quello tradizionale. Il criterio non richiede necessariamente che l'impresa sia una startup indipendente. Comprende anche iniziative promosse da gruppi finanziari preesistenti, a condizione che presentino una configurazione operativa specifica e una proposta di valore autonoma. Questa impostazione consente di includere Fabrick, controllata dal Gruppo Sella, senza equipararla a Plaid e AlphaSense sotto il profilo proprietario.

Il secondo criterio è la pertinenza rispetto agli ambiti definiti nel Capitolo 2. Ogni caso deve presentare un'offerta principale riconducibile ad almeno uno dei tre ambiti considerati, Data-as-a-Service, Banking-as-a-Service e Financial Data & Market Intelligence, oppure a una componente infrastrutturale strettamente collegata. Il campione deve inoltre consentire di osservare percorsi differenti: approfondimento dell'ambito di origine, estensione verso servizi adiacenti e ingresso in un nuovo ambito attraverso acquisizioni.

Il terzo criterio riguarda la disponibilità di informazioni sufficienti per ricostruire il modello di business. Sono state considerate fonti societarie, bilanci e comunicati, documentazione relativa all'offerta, informazioni sui finanziamenti, stampa economica specializzata, studi di settore e banche dati. La disponibilità delle informazioni varia

tuttavia tra i casi. Fabrick comunica dati economici attraverso il Gruppo Sella; Plaid e AlphaSense sono società private e rendono pubblici soprattutto dati selezionati, come Annual Recurring Revenue, valutazioni e finanziamenti. I dati quantitativi non presentano quindi lo stesso grado di verificabilità e comparabilità.

Il quarto criterio è l'attualità della traiettoria osservata. Sono stati privilegiati casi caratterizzati da evoluzioni recenti dell'offerta, acquisizioni, partnership, nuovi prodotti o operazioni di finanziamento. L'obiettivo non è descrivere soltanto la configurazione corrente, ma ricostruire il percorso attraverso cui ciascuna impresa ha ampliato o approfondito la propria proposta di valore.

Il quinto criterio riguarda il contributo del singolo caso alla varietà teorica del campione. Fabrick rappresenta un'iniziativa di Open Finance controllata da un gruppo bancario; Plaid un'infrastruttura indipendente di connettività e dati finanziari; AlphaSense una piattaforma enterprise di Financial Data & Market Intelligence. Le imprese differiscono quindi per origine, struttura proprietaria, clientela, risorse principali e modalità di crescita. La varietà geografica resta invece limitata, poiché il campione comprende un'impresa italiana e due statunitensi.

Sulla base di tali criteri sono stati selezionati Fabrick, Plaid e AlphaSense. La scelta non implica che ciascuna impresa rappresenti in modo esaustivo uno dei tre ambiti, né che le tre configurazioni coprano l'intero mercato. I casi vengono utilizzati per confrontare modelli e traiettorie differenti e per individuare configurazioni da sottoporre a interpretazione nei capitoli successivi.

Tabella 3.1 — Applicazione dei criteri di selezione ai casi

Criterio	Fabrick	Plaid	AlphaSense
Posizione rispetto agli incumbent storici	Iniziativa digitale controllata dal Gruppo Sella	Impresa fintech indipendente	Piattaforma enterprise indipendente
Ambito principale	Open Finance, pagamenti e servizi collegati al BaaS	DaaS e connettività finanziaria	Financial Data & Market Intelligence
Disponibilità e natura dei dati pubblici	Media: risultati consolidati e comunicati del gruppo	Media-bassa: società privata; uso rilevante di stime di terzi	Media: comunicati societari su ARR, clienti e finanziamenti
Evoluzione recente dell'offerta	Acquisizioni, integrazione di società del gruppo e internazionalizzazione	Sviluppo di identità, rischio, antifrode e avvio dei pagamenti	Acquisizione di Tegus e ampliamento di contenuti e capacità analitiche
Contributo alla varietà teorica del campione	Origine bancaria e crescita per integrazione e acquisizione	Infrastruttura di rete e crescita prevalentemente organica	Piattaforma di intelligence e approfondimento dello stesso ambito

Legenda e note:

La selezione è intenzionale e teorica, non statistica: i casi non rappresentano in modo esaustivo i rispettivi ambiti né l'intero mercato fintech

La disponibilità dei dati indica la possibilità di ricostruire il modello di business, non la piena comparabilità quantitativa tra le imprese

Fonti: elaborazione propria sulla base dei criteri esposti nel paragrafo 3.1 e delle fonti societarie e secondarie richiamate nel paragrafo 3.2

Tabella 3.1 – Applicazione dei criteri di selezione ai casi

3.2 Presentazione dei casi studio

Il primo caso è Fabrick, società costituita nel 2017 e presentata pubblicamente nel 2018 come iniziativa del Gruppo Sella dedicata all'Open Finance (The Procurement, 2018). A differenza degli altri due casi, Fabrick non nasce come startup indipendente, ma come impresa controllata da un gruppo bancario consolidato. Questa origine le consente di accedere a competenze, relazioni e infrastrutture sviluppate nel gruppo, ma rende necessario distinguere le risorse proprie della società da quelle disponibili attraverso l'appartenenza societaria.

L’offerta di Fabrick comprende connettività Open Banking, orchestrazione dei pagamenti, embedded finance e servizi rivolti a banche, fintech e imprese. Ai fini della tesi, alcune componenti possono essere ricondotte al Banking-as-a-Service o a servizi adiacenti, ma Fabrick non viene considerata esclusivamente un provider BaaS. Il suo posizionamento è più ampio e comprende attività di Open Finance e infrastruttura dei pagamenti.

Nel 2023 la società ha realizzato un aumento di capitale complessivo di 40 milioni di euro, attraverso il quale Mastercard e altri investitori sono entrati con quote di minoranza (Sifted, 2023; EconomyUp, 2023). Le fonti consultate non indicano l’importo attribuibile alla sola Mastercard né consentono di ricavare una valutazione implicita affidabile. Nello stesso periodo Fabrick ha ampliato il perimetro dell’offerta attraverso l’acquisizione della società britannica Judopay (FinTech Futures, 2023). All’inizio del 2024 è stata inoltre completata la fusione per incorporazione di Axerve, società già appartenente al Gruppo Sella (BeBeez, 2024). Quest’ultima operazione viene interpretata come integrazione e riorganizzazione di capacità già presenti nel gruppo, non come acquisizione di risorse completamente esterne.

Nel giugno 2025 Fabrick ha completato l’acquisizione del 75% di finAPI da SCHUFA Holding AG; il restante 25% è rimasto ai fondatori. finAPI opera nei servizi di Open Banking, Data Intelligence, identificazione e pagamenti. L’operazione ha ampliato la presenza di Fabrick in Germania e Austria e ne ha rafforzato le capacità nell’accesso e nell’analisi dei dati finanziari e nei pagamenti account-to-account (finAPI, 2025). Poiché le attività di finAPI presentano una continuità significativa con Open Banking e pagamenti, l’operazione viene considerata sia un’estensione geografica sia un ampliamento verso capacità riconducibili al DaaS, senza ritenere automaticamente dimostrato un presidio autonomo dell’intero ambito.

Nel 2025 Fabrick e le sue controllate hanno registrato ricavi netti pari a 66 milioni di euro, in aumento del 6,1% rispetto all’anno precedente. I ricavi ricorrenti sono cresciuti del 19,2% e hanno rappresentato l’80% dei ricavi complessivi. Le controparti collegate alla piattaforma sono salite a 587 e le chiamate API hanno superato 2,1 miliardi al mese.

Il business dei pagamenti ha raggiunto quasi 132.000 clienti e un controvalore di transazioni POS ed e-commerce pari a 29,8 miliardi di euro (Gruppo Sella, 2026; Teleborsa, 2026). Tali dati si riferiscono al perimetro composto da Fabrick e dalle sue controllate e devono quindi essere interpretati come valori consolidati del gruppo considerato, non come risultati della sola piattaforma originaria.

Nel complesso, Fabrick mostra una traiettoria basata sull'integrazione di capacità già presenti nel Gruppo Sella, su acquisizioni esterne e sull'espansione internazionale. Il caso è particolarmente utile per osservare come l'appartenenza a un gruppo bancario possa sostenere lo sviluppo di un nuovo operatore digitale, pur rendendo meno netta la distinzione tra risorse proprie e risorse accessibili attraverso il gruppo.

Il secondo caso è Plaid, società statunitense attiva nella connettività e nell'accesso ai dati finanziari. Il suo modello originario consiste nel consentire alle applicazioni di collegarsi, attraverso API e interfacce standardizzate, ai conti finanziari autorizzati dagli utenti. La proposta riduce la complessità tecnica dell'integrazione tra applicazioni, istituzioni finanziarie e dati di conto e viene pertanto ricondotta, ai fini della tesi, al Data-as-a-Service e all'infrastruttura di connettività finanziaria.

Un passaggio rilevante nella storia della società è il tentativo di acquisizione da parte di Visa, annunciato nel gennaio 2020 per 5,3 miliardi di dollari e abbandonato nel gennaio 2021 dopo l'azione antitrust del Dipartimento di Giustizia statunitense (U.S. Department of Justice, 2021). L'autorità sosteneva che l'operazione avrebbe eliminato un potenziale concorrente di Visa nei servizi di pagamento online con carta di debito. Il caso mostra che l'infrastruttura di Plaid era considerata potenzialmente rilevante anche al di fuori della sola connettività dei dati, ma non dimostra che la società operasse già come provider BaaS in senso pieno.

Plaid è rimasta una società privata e non pubblica bilanci completi. Secondo le stime di Sacra, nel 2025 ha raggiunto circa 546 milioni di dollari di Annual Recurring Revenue, con una crescita del 40% rispetto all'anno precedente (Sacra, 2026). Nel luglio 2026 Bloomberg ha riportato una valutazione di circa 8 miliardi di dollari (Bloomberg, 2026).

Tali valori non sono dati finanziari certificati dalla società e vengono pertanto utilizzati come stime indicative.

L'offerta si è ampliata oltre la connettività originaria attraverso prodotti dedicati all'identità, alla prevenzione delle frodi, alla valutazione del rischio e all'avvio dei pagamenti. Secondo Sacra, i prodotti più recenti, compresi pagamenti, antifrode e underwriting, hanno superato il 20% dell'ARR (Sacra, 2026). Questa evoluzione viene interpretata come espansione verso servizi infrastrutturali adiacenti al Banking-as-a-Service e ai pagamenti, non come prova automatica di un presidio pieno del BaaS.

Il percorso è stato prevalentemente organico, ma non esclusivamente interno. L'acquisizione di Cognito nel 2022 ha rafforzato le capacità di verifica dell'identità (Plaid, 2022). Il caso Plaid rappresenta quindi una combinazione tra sviluppo interno e acquisizioni mirate, sostenuta dalla possibilità di utilizzare la rete di connessioni e i dati già disponibili per offrire servizi complementari. La classificazione come crescita "organica" dovrà pertanto essere intesa come modalità prevalente, non esclusiva.

Il terzo caso è AlphaSense, società statunitense fondata nel 2011 e attiva nel Financial Data & Market Intelligence. La piattaforma integra documenti societari, ricerche, trascrizioni, notizie, dati e contenuti proprietari, mettendo a disposizione strumenti di ricerca e analisi supportati dall'intelligenza artificiale. Il valore principale dell'offerta non consiste nel semplice accesso ai dati, ma nella possibilità di collegare e interpretare fonti eterogenee a supporto delle decisioni aziendali e finanziarie. Per questa ragione il caso viene ricondotto al Financial Data & Market Intelligence e non al DaaS, pur riconoscendo la presenza di componenti informative e dati strutturati.

La crescita dell'offerta è stata sostenuta sia dallo sviluppo interno della piattaforma sia da acquisizioni. L'operazione più rilevante è l'acquisizione di Tegus, annunciata nel giugno 2024 per circa 930 milioni di dollari (PRNewswire, 2024). Tegus ha apportato contenuti proprietari, trascrizioni di interviste a esperti e dati finanziari strutturati. L'operazione ha quindi ampliato la profondità e la varietà delle fonti disponibili, senza modificare l'ambito principale dell'impresa.

Nel giugno 2026 AlphaSense ha annunciato un round da 350 milioni di dollari a una valutazione di 7,5 miliardi. Nello stesso comunicato la società ha dichiarato di aver superato 600 milioni di dollari di Annual Recurring Revenue nel primo trimestre del 2026, di servire oltre 7.000 imprese e di disporre di una libreria superiore a 500 milioni di documenti (AlphaSense, 2026). Trattandosi di informazioni societarie diffuse in occasione di un finanziamento, esse vengono utilizzate come dati dichiarati dall'azienda e non come valori derivati da bilanci pubblici.

AlphaSense presenta una traiettoria diversa da quelle di Fabrick e Plaid. Il suo ampliamento avviene prevalentemente all'interno del medesimo ambito, attraverso l'aumento delle fonti, dei contenuti e delle capacità analitiche. Il caso è quindi classificato come approfondimento del Financial Data & Market Intelligence mediante sviluppo interno e acquisizione, non come ingresso in un secondo ambito autonomo.

I tre casi presentano configurazioni differenti. Fabrick combina risorse proprie, risorse accessibili attraverso il Gruppo Sella e acquisizioni esterne; Plaid utilizza una rete di connettività finanziaria per sviluppare servizi complementari, con una crescita prevalentemente organica e alcune acquisizioni mirate; AlphaSense approfondisce il proprio ambito attraverso tecnologia e acquisizione di contenuti. Il confronto non presuppone che le imprese siano equivalenti per dimensione, struttura proprietaria o disponibilità dei dati. Esse vengono utilizzate come casi informativi per osservare modalità differenti di accesso alle risorse e di ampliamento dell'offerta.

3.3 Mappatura dei Business Model Canvas

I modelli di business dei tre casi vengono ricostruiti mediante la griglia definita nel paragrafo 2.3. Tutti i nove blocchi del Business Model Canvas sono considerati, con particolare attenzione alla proposta di valore, alle fonti di ricavo, alle risorse, alle attività e alle partnership chiave. Le figure rappresentano una sintesi interpretativa delle informazioni disponibili e non una riproduzione di Canvas pubblicati direttamente dalle società.

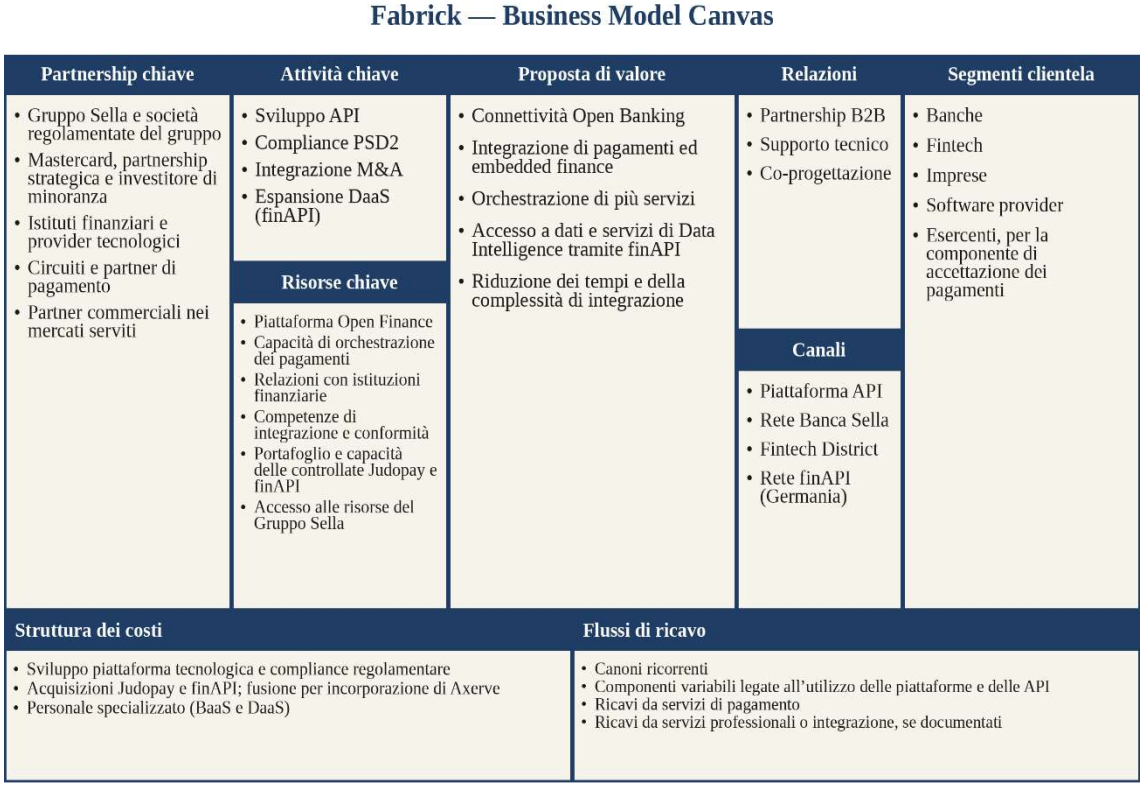


Figura 3.1 – Business Model Canvas di Fabrick e delle principali controllate considerate nel perimetro dell'analisi

Nel caso di Fabrick (Figura 3.1), il modello deve essere interpretato tenendo conto del rapporto con il Gruppo Sella e del progressivo ampliamento del perimetro societario. Le risorse accessibili attraverso il gruppo, le partecipazioni di minoranza, i rapporti commerciali e le controllate non svolgono lo stesso ruolo e vengono pertanto distinti. La proposta di valore comprende connettività Open Banking, orchestrazione dei pagamenti ed embedded finance; dopo l'acquisizione di finAPI si aggiungono capacità nell'accesso ai dati finanziari, nella Data Intelligence e nei pagamenti account-to-account. L'operazione rafforza le componenti riconducibili al DaaS, ma non dimostra da sola un presidio completo e separato di tale ambito.

Plaid — Business Model Canvas

Partnership chiave	Attività chiave	Proposta di valore	Relazioni	Segmenti clientela
• Istituzioni finanziarie collegate • Partner di distribuzione e integrazione • Fornitori infrastrutturali • Partner strategici documentati	• API dati finanziari • Espansione verso servizi adiacenti • Sicurezza e compliance **Risorse chiave** • Rete di connessioni finanziarie • API e piattaforma tecnologica • Modelli di categorizzazione e analisi • Dati derivati dall'utilizzo, nei limiti dei consensi e della regolamentazione • Reputazione presso sviluppatori e clienti enterprise • Competenze in sicurezza, identità e rischio	• Connettività ai conti • Accesso e normalizzazione dei dati • Verifica di identità e conto • Prevenzione delle frodi • Supporto alla valutazione del rischio • Avvio dei pagamenti • Servizi infrastrutturali adiacenti ai pagamenti e al BaaS	• Self-service sviluppatori • Community e documentazione • Account enterprise **Canali** • Piattaforma API • Portale sviluppatori • Vendita diretta	• Startup e app fintech • Grandi piattaforme digitali • Sviluppatori indipendenti

Struttura dei costi	Flussi di ricavo
• Mantenimento rete di connessioni bancarie • Sicurezza informatica e protezione dati • Personale tecnico specializzato	• Ricavi ricorrenti e basati sull'utilizzo • Contratti enterprise • Ricavi da prodotti di connettività, identità, rischio e pagamenti

Figura 3.2 – Business Model Canvas di Plaid

Il Canvas di Plaid (Figura 3.2) è centrato sulla rete di connessioni con le istituzioni finanziarie e sulla capacità di standardizzare l'accesso ai dati. La rete costituisce una risorsa centrale perché può essere utilizzata per più prodotti. L'espansione verso identità, antifrode, valutazione del rischio e avvio dei pagamenti amplia la proposta di valore, ma viene classificata come sviluppo di servizi infrastrutturali adiacenti al BaaS e ai pagamenti. Le applicazioni che utilizzano Plaid sono considerate clienti, salvo che sia documentata una partnership strategica distinta dal normale rapporto commerciale.

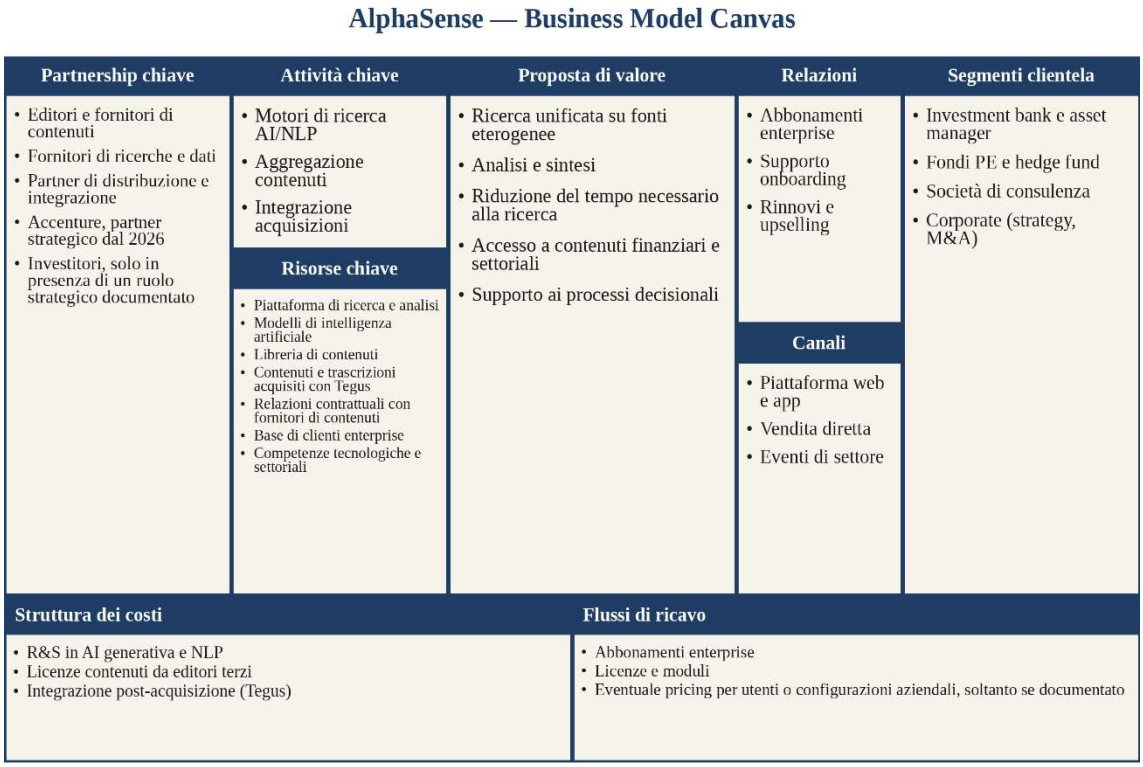


Figura 3.3 – Business Model Canvas di AlphaSense dopo l'integrazione di Tegus

Il Canvas di AlphaSense (Figura 3.3) presenta una struttura differente. La proposta di valore è basata sulla ricerca e sull'interpretazione di fonti finanziarie e aziendali, mentre le risorse principali comprendono la piattaforma tecnologica, i modelli di intelligenza artificiale, gli accordi sui contenuti e il patrimonio informativo ampliato con Tegus. L'acquisizione aumenta la profondità dell'offerta e il numero delle fonti, ma resta all'interno del Financial Data & Market Intelligence.

Il confronto evidenzia quindi tre configurazioni: Fabrick amplia il perimetro attraverso integrazione di gruppo e acquisizioni; Plaid sfrutta un'infrastruttura esistente per sviluppare servizi complementari, combinando sviluppo interno e acquisizioni mirate; AlphaSense approfondisce il proprio ambito attraverso sviluppo tecnologico e acquisizione di contenuti. La presenza di risorse condivise può generare efficienze e potenziali economie di scopo, ma non è sufficiente, da sola, a dimostrare l'esistenza di un vantaggio competitivo sostenibile.

3.4 Confronto quantitativo

Il confronto quantitativo presenta limiti rilevanti dovuti alla natura privata delle imprese e alla diversa disponibilità delle informazioni. Fabrick comunica ricavi netti consolidati; per Plaid è disponibile una stima dell'Annual Recurring Revenue elaborata da una fonte terza; AlphaSense comunica direttamente soglie di ARR in occasione dei round di finanziamento. Ricavi e ARR non sono grandezze equivalenti e i valori si riferiscono a periodi, valute e perimetri distinti. Il confronto viene pertanto utilizzato per descrivere ordini di grandezza e traiettorie, non per costruire una graduatoria.

La Tabella 3.2 riporta per ciascun caso la grandezza economica più recente disponibile, la relativa natura, l'eventuale crescita, la valutazione privata e la direzione dell'ampliamento dell'offerta. Gli indicatori relativi al capitale complessivamente raccolto e al numero dei dipendenti non vengono utilizzati come misure centrali, poiché le fonti adottano perimetri e date differenti e producono valori non sufficientemente stabili.

Fabrick ha registrato nel 2025 ricavi netti consolidati pari a 66 milioni di euro, con una crescita del 6,1%. I ricavi ricorrenti sono aumentati del 19,2% e hanno rappresentato l'80% del totale. Il valore riguarda Fabrick e le controllate incluse nel perimetro comunicato e non è direttamente confrontabile con l'ARR degli altri casi (Gruppo Sella, 2026; Teleborsa, 2026).

Per Plaid, Sacra stima un ARR di 546 milioni di dollari nel 2025, in aumento del 40%. Rapportando tale valore alla valutazione di circa 8 miliardi di dollari riportata da Bloomberg nel luglio 2026, si ottiene un multiplo indicativo pari a circa 14,7 volte (Sacra, 2026; Bloomberg, 2026). Il risultato deve essere interpretato con cautela, poiché l'ARR costituisce una stima relativa a una società privata e la valutazione deriva da un'operazione sul capitale, non da un bilancio pubblico.

AlphaSense ha dichiarato di aver superato 600 milioni di dollari di ARR nel primo trimestre del 2026 e di aver raggiunto una valutazione di 7,5 miliardi di dollari nel giugno dello stesso anno. Poiché l'ARR è espresso come soglia minima, il rapporto tra

valutazione e ARR è inferiore o uguale a 12,5 volte. I dati pubblicati non consentono di determinare un tasso annuo preciso attraverso il semplice confronto tra le diverse soglie comunicate nel tempo (AlphaSense, 2026).

Tabella 3.2 — Indicatori descrittivi dei casi analizzati

Criterio	Fabrick	Plaid	AlphaSense
Grandezza economica più recente disponibile	€66 mln di ricavi netti consolidati (2025)	ARR stimato: $546 mln (2025)	ARR dichiarato: oltre $600 mln (T1 2026)
Crescita riferita alla stessa grandezza	Ricavi netti: +6,1% Ricavi ricorrenti: +19,2% (2025)	ARR stimato: +40% (2025)	Non calcolabile su base annua omogenea dai dati citati
Valutazione privata più recente	*Non disponibile*	$8 mld (2026)	$7,5 mld (giugno 2026)
Rapporto valutazione / grandezza economica	*n.c.*	~14,7x (su ARR stimato)	< 12,5x (su ARR dichiarato > $600 mln)
Natura del dato economico	Dato consolidato comunicato dal gruppo	Stima di terzi	Soglia dichiarata dalla società
Ambito principale	Open Finance, pagamenti e servizi collegati al BaaS	DaaS e connettività finanziaria	Financial Data & Market Intelligence
Direzione dell'ampliamento	Acquisizioni, internazionalizzazione e rafforzamento di dati e A2A	Identità, rischio, antifrode e avvio dei pagamenti	Contenuti, dati e capacità analitiche nello stesso ambito
Modalità prevalente	Integrazione di gruppo e acquisizioni	Sviluppo interno con acquisizioni mirate	Sviluppo interno e acquisizione

Legenda e note:

Ricavi e ARR non sono grandezze equivalenti: i valori si riferiscono a periodi, valute e perimetri differenti e non sono utilizzati per costruire classifiche

Il dato Fabrick riguarda il perimetro consolidato comunicato, comprendente le controllate indicate nel testo; il dato Plaid è una stima di Sacra; il dato AlphaSense è una soglia dichiarata dalla società

I rapporti valutazione/ARR sono derivazioni aritmetiche indicative da valutazioni private: $8 mld / $546 mln ≈ 14,7x; $7,5 mld / ARR > $600 mln implica un rapporto < 12,5x

Non disponibile / n.c. = assenza, nelle fonti consultate, di una valutazione pubblica utilizzabile per Fabrick; A2A = account-to-account

Fonti: elaborazione propria su Teleborsa (2026) e Gruppo Sella (2026) per Fabrick; Sacra (2026b) per Plaid; AlphaSense (2026) per AlphaSense; finAPI (2025), Plaid (2022) e PR Newswire (2024) per le traiettorie di ampliamento

Tabella 3.2 – Indicatori descrittivi dei casi analizzati

Il confronto più rilevante per la domanda di ricerca riguarda la direzione e la modalità dell'ampliamento. Fabrick amplia il proprio perimetro attraverso acquisizioni, integrazione di società del gruppo e internazionalizzazione; Plaid sviluppa servizi complementari alla connettività finanziaria attraverso crescita prevalentemente interna e acquisizioni mirate; AlphaSense approfondisce il Financial Data & Market Intelligence attraverso sviluppo tecnologico e acquisizione di contenuti.

Non viene attribuito a ciascuna impresa un semplice numero di ambiti presidiati. Come stabilito nel Capitolo 2, il presidio pieno di un ambito deve essere distinto dalla presenza di servizi adiacenti o dall'accesso a capacità attraverso una controllata. Questa distinzione evita di equiparare configurazioni economicamente e operativamente differenti e costituisce la base dell'interpretazione sviluppata nel Capitolo 4.

4. Strategie di ampliamento dell'offerta come leve competitive

4.1 Barriere all'ingresso e posizionamento competitivo dei nuovi entranti

I casi analizzati operano in ambiti caratterizzati da barriere all'ingresso di natura differente. Tali barriere non impediscono in modo assoluto l'ingresso di nuovi operatori, ma ne condizionano tempi, costi e modalità. Per interpretarle è utile distinguere cinque categorie: barriere tecnologiche, informative, regolamentari, commerciali e finanziarie. La loro intensità varia tra i tre ambiti considerati e dipende dalla configurazione specifica dell'offerta.

Le barriere tecnologiche riguardano la costruzione e la gestione di infrastrutture affidabili, sicure e integrabili nei sistemi dei clienti. Un provider che opera attraverso API deve garantire continuità del servizio, protezione dei dati, compatibilità con sistemi differenti e capacità di gestire volumi crescenti. La disponibilità di una piattaforma funzionante rappresenta tuttavia soltanto una condizione necessaria. La posizione competitiva dipende anche dall'ampiezza delle integrazioni, dalla qualità del servizio e dal livello di inserimento nei processi operativi dei clienti.

Le barriere informative dipendono dall'accesso a dati e contenuti utilizzabili, dalla loro qualità e dai diritti necessari per trattarli e distribuirli. Nel caso di Plaid, una risorsa centrale è costituita dalla rete di connessioni con le istituzioni finanziarie e dalla capacità di standardizzare dati provenienti da fonti differenti. Per AlphaSense assumono rilievo la libreria documentale, gli accordi con i fornitori di contenuti e le capacità di ricerca e analisi. Fabrick combina invece infrastrutture di pagamento, relazioni finanziarie e capacità ampliate attraverso il Gruppo Sella e le società controllate. In tutti e tre i casi, il valore non deriva dal dato isolato, ma dalla possibilità di raccoglierlo, aggiornarlo, organizzarlo e integrarlo nei processi del cliente.

Le barriere regolamentari sono particolarmente rilevanti nei servizi bancari e di pagamento. Esse comprendono autorizzazioni, obblighi di conformità, controlli antiriciclaggio, sicurezza, gestione del rischio e ripartizione delle responsabilità tra i

soggetti coinvolti. Fabrick beneficia dell'appartenenza al Gruppo Sella e delle relazioni sviluppate nel settore finanziario. Ciò le consente di accedere a competenze e infrastrutture difficili da costruire rapidamente, ma non implica un trasferimento automatico delle autorizzazioni regolamentari dalla banca alla piattaforma. Il ruolo e le responsabilità di ciascun soggetto dipendono dalla struttura societaria, dagli accordi e dalla normativa applicabile.

Il quadro regolamentare europeo è inoltre in evoluzione. Alla data considerata nella tesi, PSD3 e il Payment Services Regulation avevano raggiunto un accordo politico provvisorio ed erano stati approvati dalla commissione ECON, ma i relativi procedimenti legislativi non risultavano ancora conclusi (Parlamento europeo, 2026a, 2026b). Il Capitolo non attribuisce quindi effetti definitivi o una data certa di applicazione alle nuove disposizioni.

Le barriere commerciali e reputazionali derivano dalla difficoltà di convincere imprese e istituzioni finanziarie ad affidare dati o funzioni operative a un nuovo fornitore. La qualità tecnica non è sempre sufficiente: il cliente deve considerare affidabile il provider, accettabile il rischio dell'integrazione e sostenibile la dipendenza dalla sua infrastruttura. Referenze, relazioni consolidate e partnership riconoscibili possono ridurre tale difficoltà, ma non la eliminano.

Le barriere finanziarie riguardano infine il capitale necessario per sviluppare la tecnologia, acquisire imprese o contenuti, sostenere gli obblighi di conformità ed espandersi in mercati differenti. Fabrick, Plaid e AlphaSense hanno potuto contare, in forme diverse, su capitale, investitori o risorse societarie che non sarebbero automaticamente disponibili a un nuovo entrante. Questo elemento limita la trasferibilità diretta dei percorsi osservati.

Le barriere descritte possono anche contribuire alla difendibilità della posizione raggiunta, ma non devono essere confuse con un vantaggio competitivo già dimostrato. Secondo la Resource-Based View, una risorsa può sostenere un vantaggio durevole quando è utile, relativamente rara, difficile da imitare e non facilmente sostituibile

(Barney, 1991). Nel campione, reti di connessione, contenuti proprietari, relazioni regolamentari e capacità di integrazione possono presentare alcune di queste caratteristiche. La tesi, tuttavia, non dispone di dati sufficienti per misurarne direttamente l'effetto sulla performance o dimostrare la durata del vantaggio.

4.2 Pattern di ampliamento dell'offerta osservati

Il confronto tra i casi consente di distinguere alcune configurazioni di ampliamento dell'offerta. Tali configurazioni non rappresentano una classificazione esaustiva del settore fintech, ma sintetizzano le traiettorie osservate nel campione. L'analisi considera due dimensioni: la direzione dell'ampliamento e la modalità attraverso cui vengono ottenute le capacità necessarie.

La direzione distingue tra approfondimento dell'ambito originario ed estensione verso un ambito differente o adiacente. Come precisato nel Capitolo 2, tale distinzione riprende in forma adattata la logica di Ansoff (1957), ma non coincide perfettamente con la separazione tra prodotti e mercati nuovi o esistenti. Nei casi osservati, infatti, l'impresa può aggiungere nuove funzioni continuando a utilizzare la stessa infrastruttura e rivolgendosi almeno in parte agli stessi clienti.

La modalità distingue invece tra sviluppo interno, acquisizione esterna e integrazione di risorse già presenti nel gruppo. Le categorie non sono necessariamente alternative. Un'impresa può sviluppare internamente la piattaforma principale e ricorrere ad acquisizioni mirate per aggiungere competenze, contenuti o accesso a nuovi mercati. Per questa ragione, la classificazione indica la modalità prevalente e non pretende di ricondurre ogni caso a un unico meccanismo.

Figura 4.1 — Direzione e modalità prevalente dell'ampliamento nei casi analizzati

Modalità ↓ *Direzione →*	Approfondimento dell'ambito originario	Estensione verso un ambito diverso o adiacente
Sviluppo prevalentemente interno	*Nessun caso puro nel campione*	**Plaid** Sviluppo prevalentemente interno verso identità, rischio, antifrode e pagamenti; acquisizioni mirate
Acquisizione o integrazione	**AlphaSense** Acquisizione di Tegus per approfondire contenuti, dati e capacità analitiche	**Fabrick** Integrazione societaria e acquisizioni per pagamenti, dati e internazionalizzazione

Legenda e note:

La collocazione indica la traiettoria prevalente: i casi possono combinare sviluppo interno, integrazione societaria e acquisizioni

L'estensione verso un ambito adiacente non equivale necessariamente al suo presidio pieno

Fonte: elaborazione propria sulla base dell'analisi dei casi sviluppata nei Capitoli 3 e 4

Figura 4.1 – Direzione e modalità prevalente dell'ampliamento nei casi analizzati

Fabrick presenta il percorso più articolato. La fusione di Axerve rappresenta un'integrazione di capacità già presenti nel Gruppo Sella ed è quindi distinta dalle operazioni realizzate verso soggetti esterni. L'acquisizione di Judopay rafforza le capacità nei pagamenti e l'accesso a un mercato geografico diverso. L'acquisizione del 75% di finAPI amplia la presenza in Germania e Austria e aggiunge competenze nell'Open Banking, nella Data Intelligence, nell'identificazione e nei pagamenti account-to-account. L'operazione rafforza quindi sia attività contigue a quelle originarie sia capacità riconducibili all'accesso e all'elaborazione dei dati. Non viene interpretata come ingresso completo e discontinuo in un settore privo di relazioni con l'offerta precedente.

Plaid mostra una traiettoria prevalentemente organica. La rete di connettività e la capacità di standardizzare i dati sono state utilizzate come base per sviluppare prodotti dedicati all'identità, al rischio, alla prevenzione delle frodi e all'avvio dei pagamenti. Questi

servizi ampliano la proposta di valore e possono utilizzare almeno in parte le connessioni e le competenze già presenti. Il percorso comprende tuttavia anche acquisizioni mirate, come quella di Cognito per la verifica dell'identità. Plaid viene pertanto classificata come sviluppo prevalentemente interno verso servizi infrastrutturali adiacenti, con acquisizioni selettive, e non come ingresso pieno nel Banking-as-a-Service.

AlphaSense rappresenta un percorso di approfondimento dello stesso ambito. Lo sviluppo interno ha ampliato le capacità di ricerca e analisi, mentre l'acquisizione di Tegus ha aggiunto contenuti proprietari, interviste a esperti e dati strutturati. La proposta di valore rimane centrata sul Financial Data & Market Intelligence. In questo caso, l'acquisizione non produce un ingresso in un nuovo ambito, ma aumenta la profondità e la varietà delle risorse informative disponibili.

Emergono quindi tre configurazioni principali: integrazione e acquisizioni per ampliare il perimetro dell'offerta, sviluppo prevalentemente interno verso servizi adiacenti e acquisizione finalizzata all'approfondimento dell'ambito originario. La differenza tra i casi non riguarda soltanto la direzione della crescita, ma anche la provenienza delle risorse utilizzate. Fabrick accede a risorse del gruppo e a capacità acquisite; Plaid riutilizza soprattutto la propria infrastruttura di rete; AlphaSense integra tecnologia interna e contenuti acquisiti.

In tutti i casi, l'ampliamento presenta una relazione con la base di risorse esistente. Ciò può ridurre la necessità di ricostruire da zero l'infrastruttura e può generare potenziali economie di scopo. La presenza di elementi condivisi, tuttavia, non prova automaticamente che l'ampliamento sia meno costoso, più redditizio o difficilmente imitabile. Per sostenere tali conclusioni sarebbero necessari dati specifici sui costi, sulla marginalità delle singole linee e sui risultati successivi all'ampliamento.

4.3 Fattori abilitanti per i diversi ampliamenti

I percorsi descritti nel paragrafo precedente sono stati sostenuti da combinazioni differenti di risorse. Dal confronto emergono quattro fattori principali: disponibilità di

capitale, accesso a infrastrutture e risorse difficilmente replicabili, capacità di integrare nuove componenti e relazioni con soggetti esterni. Tali fattori sono condizioni abilitanti e non garanzie di successo.

Il primo fattore è la disponibilità di risorse finanziarie. Le acquisizioni realizzate da Fabrick e AlphaSense e lo sviluppo di più linee di prodotto da parte di Plaid richiedono capitale per finanziare tecnologia, personale, integrazione, conformità ed espansione commerciale. La presenza di capitale amplia le opzioni strategiche disponibili, ma non dimostra che l'impresa sia in grado di utilizzare efficacemente le risorse ottenute. Per valutare il risultato delle operazioni sarebbero necessari dati sui costi di integrazione, sulla redditività e sul contributo delle nuove linee, informazioni non disponibili in modo omogeneo per i casi studiati.

Il secondo fattore riguarda le risorse difficilmente replicabili. Per Plaid, la rete di connessioni e la capacità di normalizzare dati finanziari costituiscono la base sulla quale vengono sviluppati servizi complementari. Per AlphaSense, la piattaforma, i contenuti e gli accordi di accesso alle fonti sostengono la ricerca e l'analisi. Fabrick beneficia invece di una combinazione tra piattaforma propria, società controllate e risorse accessibili attraverso il Gruppo Sella. Le tre configurazioni non sono equivalenti: una risorsa posseduta direttamente, una risorsa acquistata e una capacità resa disponibile da una società del gruppo producono livelli diversi di controllo, dipendenza e replicabilità.

Il terzo fattore è la capacità di integrare e riconfigurare le risorse. Il valore di un'acquisizione non deriva soltanto dagli asset acquistati, ma dalla possibilità di inserirli nella proposta di valore e nei processi dell'impresa. Analogamente, lo sviluppo interno richiede la capacità di utilizzare la base tecnologica esistente per costruire prodotti ulteriori. Il concetto è coerente con la prospettiva delle dynamic capabilities, che definisce tali capacità come l'abilità di integrare, costruire e riconfigurare competenze interne ed esterne in risposta a contesti mutevoli (Teece, 2007).

Nei casi analizzati, acquisizioni, nuovi prodotti e integrazioni societarie possono essere interpretati come manifestazioni di riconfigurazione della base di risorse. La tesi, tuttavia,

non misura direttamente le capacità dinamiche delle imprese e non può stabilire quanto esse siano superiori a quelle dei concorrenti. Il framework viene impiegato con finalità interpretativa, non come risultato empirico autonomo.

Il quarto fattore è rappresentato dalle relazioni con soggetti esterni. La relational view sostiene che alcune fonti di valore possono essere collocate nelle relazioni tra imprese, attraverso investimenti specifici, routine di condivisione della conoscenza, risorse complementari e meccanismi di governance efficaci (Dyer & Singh, 1998). Questa prospettiva è utile per comprendere perché un nuovo entrante non debba necessariamente possedere tutte le risorse necessarie. Può accedere a infrastrutture, dati o servizi regolamentati attraverso altri operatori, purché la relazione consenta una reale complementarità e sia disciplinata in modo adeguato.

Una rete di fornitori non costituisce però automaticamente un ecosistema. Secondo Adner, l'ecosistema va interpretato come una struttura di allineamento tra soggetti interdipendenti, organizzata intorno alla realizzazione di una specifica proposta di valore (Adner, 2017). Per il modello progettuale sviluppato nel Capitolo 5 sarà quindi necessario identificare non soltanto i partner, ma anche le attività svolte, i ruoli, le relazioni e le dipendenze necessarie a offrire il servizio al cliente.

L'accesso esterno alle risorse introduce inoltre un rischio di dipendenza. La Resource Dependence Theory evidenzia che le organizzazioni dipendono da risorse controllate dall'ambiente e possono formare relazioni interorganizzative per ridurre l'incertezza o stabilizzare tale accesso (Pfeffer & Salancik, 1978). Nel modello proposto, la dipendenza riguarderà in particolare l'infrastruttura finanziaria, l'accesso ai dati e la continuità dei fornitori. La partnership riduce il capitale necessario per costruire internamente alcune capacità, ma non elimina il potere contrattuale dei partner né i rischi di concentrazione, sostituzione e continuità operativa.

Il confronto conduce quindi a una distinzione rilevante per il Capitolo 5. I casi osservati hanno ampliato l'offerta attraverso risorse proprietarie, risorse societarie e acquisizioni sostenute da capitale significativo. Un nuovo entrante privo di tali condizioni può tentare

di ottenere alcune capacità attraverso partnership, mantenendo internamente la componente sulla quale intende costruire la propria differenziazione. Questa configurazione è una proposta derivata dall'interpretazione dei casi e dalle teorie richiamate, non un pattern già validato empiricamente nel campione.

Nel complesso, i casi mostrano che l'ampliamento dell'offerta non deriva dalla sola aggiunta di nuovi prodotti, ma dalla possibilità di riutilizzare, acquisire o accedere a risorse complementari. Fabrick, Plaid e AlphaSense seguono traiettorie differenti e non offrono un modello direttamente replicabile da un nuovo entrante privo di capitale, infrastrutture e relazioni consolidate. Il Capitolo successivo utilizza pertanto i risultati dell'analisi con funzione progettuale, valutando una configurazione nella quale le componenti infrastrutturali vengono ottenute attraverso partnership e la capacità analitica viene mantenuta internamente.

5. Proposta di un modello di business ibrido

5.1 Sintesi dei pattern emersi dall'analisi comparata

L'analisi dei casi mostra che l'ampliamento dell'offerta può seguire direzioni e modalità differenti. Fabrick utilizza risorse disponibili all'interno del Gruppo Sella e amplia il proprio perimetro attraverso integrazioni societarie, acquisizioni e internazionalizzazione. Plaid sviluppa prevalentemente all'interno servizi complementari alla connettività finanziaria, ricorrendo anche ad acquisizioni mirate. AlphaSense approfondisce il Financial Data & Market Intelligence attraverso lo sviluppo della piattaforma e l'acquisizione di contenuti e capacità informative.

Le tre traiettorie non costituiscono strategie pure. In ciascun caso, l'impresa combina più modalità di crescita. La differenza riguarda soprattutto la provenienza delle capacità impiegate: risorse disponibili attraverso un gruppo bancario, infrastrutture sviluppate internamente oppure risorse ottenute mediante acquisizione. Il tratto comune è l'utilizzo di una base già esistente per aggiungere componenti dell'offerta che presentano relazioni con le attività originarie.

Il confronto suggerisce inoltre che la condivisione di infrastrutture, dati, relazioni o contenuti può favorire l'ampliamento dell'offerta. Tale condivisione può ridurre duplicazioni e generare potenziali economie di scopo, ma non dimostra automaticamente la redditività delle nuove linee. I dati disponibili non consentono infatti di separare costi, ricavi e margini associati alle singole componenti dell'offerta.

Un secondo risultato riguarda il ruolo delle risorse difficilmente replicabili. Fabrick beneficia dell'accesso a capacità sviluppate nel Gruppo Sella; Plaid dispone di una rete di connessioni finanziarie; AlphaSense combina tecnologia, contenuti e accordi con fornitori. Queste condizioni non sarebbero immediatamente disponibili a un nuovo entrante indipendente. Anche il capitale necessario per acquisizioni e sviluppo limita la possibilità di replicare direttamente i percorsi osservati.

La proposta progettuale parte quindi da una condizione diversa rispetto ai casi. Il nuovo entrante ipotizzato non possiede un'infrastruttura finanziaria regolamentata, una rete estesa di connessioni o una libreria proprietaria paragonabile a quelle analizzate. Per questa ragione, il modello non prevede la costruzione o l'acquisizione di tutte le capacità necessarie. Le componenti infrastrutturali vengono ottenute attraverso partnership, mentre viene mantenuta internamente la capacità di integrare i dati e produrre analisi riferite ai processi dei clienti.

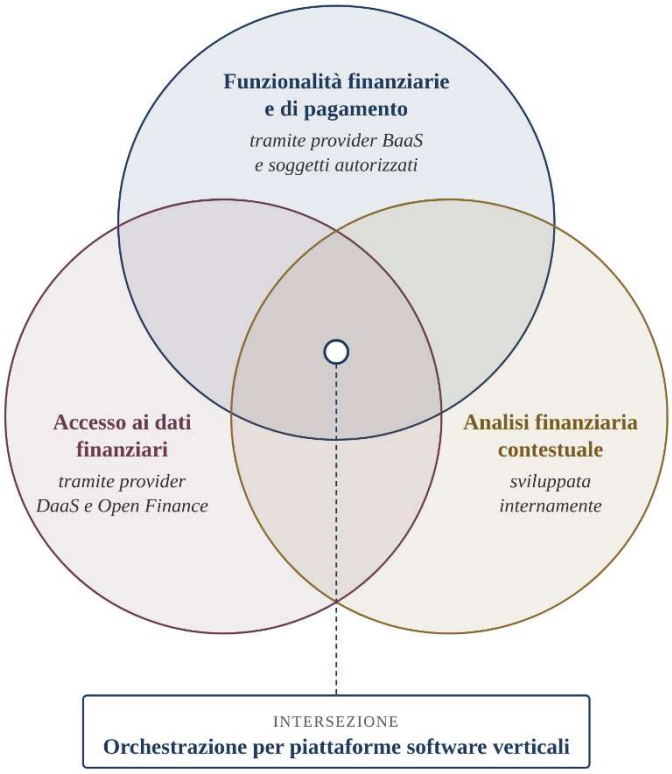
Questa scelta traduce nel modello la distinzione tra proprietà e accesso alle risorse. Le partnership riducono il fabbisogno iniziale di capitale e possono abbreviare i tempi di sviluppo, ma introducono dipendenza dai fornitori, costi di coordinamento e vincoli contrattuali. Il modello proposto non elimina quindi le barriere individuate nel Capitolo 4: modifica il modo in cui il nuovo entrante tenta di affrontarle.

5.2 Individuazione di un possibile white space di mercato

I casi analizzati presidiano configurazioni differenti. Fabrick combina Open Finance, pagamenti e servizi collegati al Banking-as-a-Service, ampliando le capacità nei dati attraverso finAPI. Plaid opera principalmente nella connettività e nell'accesso ai dati finanziari e sviluppa servizi adiacenti nell'identità, nel rischio e nei pagamenti. AlphaSense concentra invece la propria proposta sul Financial Data & Market Intelligence. Nel campione non è presente un operatore che combini accesso ai dati finanziari, integrazione di servizi finanziari e analisi contestuale rivolta specificamente alle piattaforme software verticali secondo la configurazione proposta nella tesi.

Tale assenza non dimostra l'esistenza di uno spazio di mercato privo di concorrenti. Il campione comprende soltanto tre imprese e non rappresenta l'intero mercato. Possono inoltre esistere operatori che offrono singole componenti, piattaforme di embedded finance, strumenti di analisi incorporata o integrazioni costruite direttamente dai clienti. Il risultato viene pertanto interpretato come un possibile white space nel perimetro analizzato e come ipotesi da sottoporre a validazione.

Figura 5.1 — Configurazione del possibile white space nel perimetro analizzato



Legenda e note:

La figura rappresenta una configurazione progettuale: il nuovo entrante sviluppa internamente l'orchestrazione e la componente analitica, mentre accede alle infrastrutture dati e finanziarie attraverso partner specializzati

I cerchi descrivono capacità accessibili, non settori posseduti: l'intersezione non indica la proprietà diretta dei tre ambiti

Fonte: elaborazione propria sulla base dell'analisi comparata; il white space è riferito al perimetro osservato e richiede validazione empirica

Figura 5.1 – Copertura del possibile white space nel perimetro analizzato

Il segmento individuato è costituito dalle piattaforme software verticali che servono imprese o professionisti all'interno di uno specifico settore. Tali piattaforme gestiscono processi ricorrenti e possono disporre di informazioni relative a ordini, fatture, pagamenti, clienti e fornitori. La conoscenza del processo operativo consente loro di inserire servizi finanziari nel momento in cui si manifesta il bisogno, senza separare completamente l'esperienza finanziaria dal software utilizzato dal cliente.

Le piattaforme verticali rappresentano un segmento coerente con la proposta perché possiedono una relazione continuativa con gli utenti e possono integrare servizi finanziari

nei flussi di lavoro. Una ricerca BCG rileva che molte piattaforme Vertical SaaS svolgono ormai una funzione centrale nella gestione delle PMI, ma che, al di fuori dei pagamenti, una parte rilevante dei servizi bancari continua a essere ottenuta da altri soggetti. BCG sottolinea inoltre che un ampliamento dell'offerta richiede un adeguato product-market fit, una strategia di prezzo e distribuzione e una gestione complessiva del rischio (Batra et al., 2025).

Il problema che il modello intende affrontare non è quindi la semplice mancanza di funzionalità finanziarie. Una piattaforma verticale può già integrare separatamente servizi di pagamento, dati bancari o strumenti di analisi. La complessità deriva dalla necessità di selezionare e coordinare più fornitori, uniformare i dati, gestire i flussi informativi e trasformare le informazioni in indicazioni utilizzabili nel contesto operativo del cliente.

La proposta consiste in uno strato di orchestrazione che collega tre componenti. La prima è l'accesso ai dati finanziari attraverso provider specializzati. La seconda è l'integrazione di funzionalità finanziarie e di pagamento attraverso provider BaaS o altri soggetti autorizzati. La terza è una componente analitica sviluppata internamente, che combina dati finanziari e operativi per produrre indicatori e supporto decisionale riferiti allo specifico settore servito dalla piattaforma.

Il modello non possiede necessariamente le infrastrutture sottostanti e non sostituisce i soggetti autorizzati. Il suo contributo risiede nella selezione dei partner, nell'integrazione tecnica, nella normalizzazione dei dati, nella configurazione dell'esperienza e nello sviluppo della capacità analitica verticale. Il possibile white space riguarda quindi il coordinamento unitario delle componenti, non la proprietà simultanea dei tre ambiti.

Il segmento iniziale dovrebbe essere ulteriormente delimitato nella fase di validazione. Una piattaforma potenzialmente adatta presenta almeno quattro caratteristiche: processi economici ricorrenti, disponibilità di dati operativi utilizzabili, frequenti interazioni finanziarie e una base di clienti sufficientemente omogenea. La tesi non seleziona in modo definitivo un singolo settore verticale, perché tale scelta richiederebbe interviste, dati sulla domanda e una valutazione della regolamentazione specifica.

Il white space viene pertanto formulato come ipotesi progettuale: alcune piattaforme verticali potrebbero attribuire valore a un'integrazione unificata di dati, funzionalità finanziarie e analisi. La validazione dovrebbe verificare l'esistenza del problema, la

disponibilità a pagare, la capacità di accedere ai dati necessari, l'interesse dei partner e la sostenibilità economica dell'orchestrazione.

5.3 Business Model Canvas del modello proposto

Il Business Model Canvas del modello proposto ha funzione progettuale. A differenza dei Canvas utilizzati nel Capitolo 3, esso non ricostruisce un'impresa operativa, ma organizza le ipotesi relative alla configurazione del nuovo entrante. I nove blocchi devono pertanto essere interpretati come elementi da validare e non come caratteristiche già dimostrate.

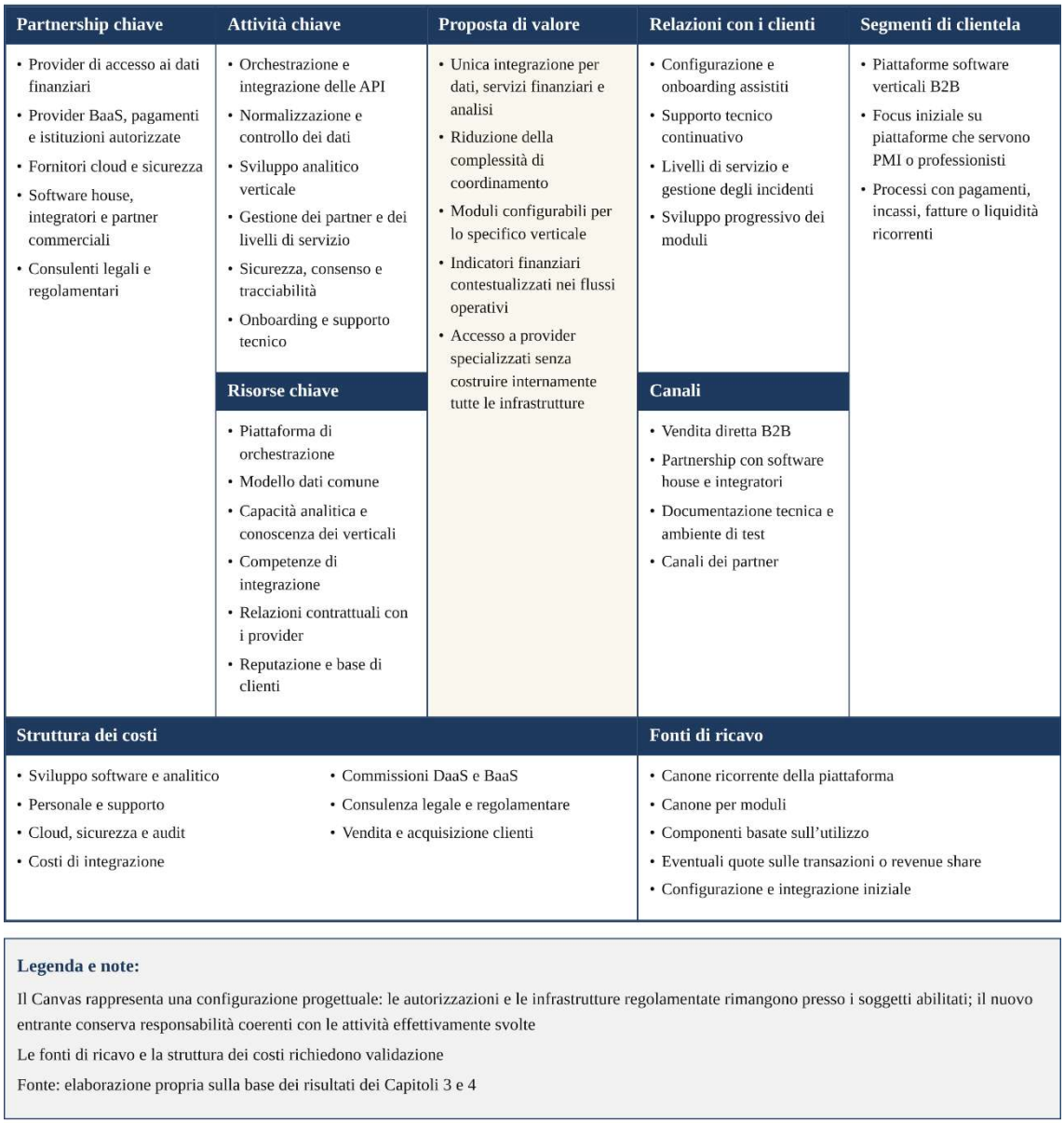
Il segmento di clientela è costituito inizialmente da piattaforme software verticali B2B che servono PMI o professionisti e gestiscono processi con una componente finanziaria ricorrente. Rientrano nel profilo potenziale le piattaforme nelle quali pagamenti, incassi, riconciliazione, liquidità o gestione delle fatture sono integrati nel processo operativo. La proposta non si rivolge indistintamente a tutte le imprese software, perché l'utilità dell'integrazione dipende dalla frequenza dei flussi e dalla disponibilità di dati pertinenti.

La proposta di valore consiste nel ridurre la complessità necessaria per integrare dati finanziari, funzionalità finanziarie e analisi contestuale. Il cliente utilizza un unico livello di integrazione e coordinamento, mentre il nuovo entrante gestisce i collegamenti con i provider selezionati e sviluppa la componente analitica. Il valore non deriva quindi dalla semplice disponibilità delle singole API, che potrebbero essere acquistate separatamente, ma dalla loro integrazione all'interno dei flussi della piattaforma verticale.

I servizi devono essere organizzati in forma modulare. Un modulo iniziale può comprendere accesso ai dati e analisi dei flussi; moduli successivi possono includere pagamenti, riconciliazione o altre funzionalità rese disponibili dai partner. La modularità consente di evitare che ogni cliente debba adottare l'intera configurazione e permette di verificare progressivamente domanda, costi e complessità regolamentare.

I canali principali comprendono vendita diretta B2B, partnership con software house e integratori e documentazione tecnica rivolta ai team di prodotto. La distribuzione richiede competenze sia commerciali sia tecniche, perché il processo di acquisizione include valutazione dei flussi, definizione delle responsabilità, integrazione e test. Un modello completamente self-service sarebbe poco coerente con la complessità iniziale della proposta.

Figura 5.2 — Business Model Canvas del modello proposto



Legenda e note:

Il Canvas rappresenta una configurazione progettuale: le autorizzazioni e le infrastrutture regolamentate rimangono presso i soggetti abilitati; il nuovo entrante conserva responsabilità coerenti con le attività effettivamente svolte

Le fonti di ricavo e la struttura dei costi richiedono validazione

Fonte: elaborazione propria sulla base dei risultati dei Capitoli 3 e 4

Figura 5.2 – Business Model Canvas del modello proposto

La relazione con il cliente combina supporto tecnico, configurazione iniziale e monitoraggio continuativo. L'integrazione riguarda funzioni potenzialmente critiche per il cliente e richiede livelli di servizio, gestione degli incidenti, assistenza e procedure per la sostituzione dei provider. La relazione non si esaurisce quindi nella vendita di una licenza software.

Le fonti di ricavo possono comprendere un canone ricorrente per la piattaforma e componenti variabili collegate all'utilizzo dei moduli. Per le funzionalità finanziarie possono essere previste commissioni o quote di ricavo, quando consentite dagli accordi con i partner e dalla normativa. Il modello non presuppone però che tutte le fonti siano attivate contemporaneamente. Nel Capitolo 6 il dimensionamento viene sviluppato attraverso una configurazione semplificata, distinguendo chiaramente le variabili ipotetiche dai dati osservati.

Le attività chiave comprendono selezione e gestione dei partner, integrazione delle API, normalizzazione dei dati, sviluppo della componente analitica, sicurezza, monitoraggio della qualità, supporto ai clienti e coordinamento operativo. Devono inoltre essere gestiti consenso, tracciabilità, accessi, incidenti e ripartizione delle responsabilità. L'orchestrazione costituisce quindi un'attività organizzativa e tecnologica significativa e non un semplice collegamento tra interfacce.

Le risorse chiave da mantenere internamente sono la piattaforma di orchestrazione, i modelli di dati comuni, la capacità analitica riferita ai verticali, le competenze di integrazione e la conoscenza dei processi dei clienti. La differenziazione dovrebbe concentrarsi su questi elementi. Le infrastrutture finanziarie, le autorizzazioni dei soggetti regolamentati e parte dell'accesso ai dati rimangono invece presso i partner.

Le partnership chiave comprendono provider di accesso ai dati, provider BaaS o di pagamento, istituzioni autorizzate, fornitori cloud e di sicurezza ed eventuali partner commerciali. I ruoli non sono intercambiabili. Ogni relazione deve specificare servizio fornito, responsabilità, accesso ai dati, livelli di servizio, condizioni economiche, continuità operativa e possibilità di sostituzione. La conformità non viene trasferita automaticamente al nuovo entrante: la distribuzione degli obblighi dipende dalle attività svolte e dalla normativa applicabile.

La struttura dei costi comprende sviluppo e manutenzione della piattaforma, personale tecnico e analitico, integrazione dei provider, servizi cloud, sicurezza, consulenza legale e regolamentare, audit, assicurazioni, vendita B2B e assistenza. A tali costi si aggiungono le commissioni dei partner e i costi variabili associati alle chiamate API o alle transazioni. La struttura non può quindi essere considerata automaticamente leggera soltanto perché le infrastrutture sottostanti non vengono costruite internamente.

La sostenibilità del Canvas dipende dalla coerenza tra i blocchi. Ogni ricavo variabile deve essere confrontato con il costo corrispondente dei provider; ogni proposta di valore deve essere associata a un segmento specifico; ogni attività critica deve essere sostenuta da una risorsa o da una partnership chiaramente identificata. Queste relazioni vengono analizzate in forma preliminare nel Capitolo 6.

5.4 Elementi distintivi rispetto ai modelli analizzati

Il modello proposto presenta alcuni elementi distintivi rispetto alle configurazioni osservate nei casi. Tali elementi non dimostrano che il modello sia unico nell'intero mercato né che possieda già un vantaggio competitivo. Indicano invece le scelte progettuali attraverso cui la proposta tenta di adattare i risultati dell'analisi alle condizioni di un nuovo entrante indipendente.

Il primo elemento è la separazione tra risorse controllate internamente e capacità ottenute dall'esterno. Fabrick, Plaid e AlphaSense dispongono di infrastrutture, reti, contenuti o capacità accumulate nel tempo e sostenute da capitale significativo. Il modello proposto mantiene internamente l'orchestrazione, il modello comune dei dati e la componente analitica verticale, mentre accede a dati e funzionalità finanziarie attraverso provider specializzati.

Questa configurazione riduce la necessità di costruire o acquisire tutte le infrastrutture iniziali, ma non rende il modello privo di asset. La piattaforma di integrazione, la qualità dei modelli dati, la conoscenza dei processi verticali e la capacità di trasformare informazioni eterogenee in indicatori utili costituiscono le principali risorse da sviluppare internamente. Se la società si limitasse a rivendere servizi esterni, avrebbe una differenziazione debole e sarebbe maggiormente esposta al potere contrattuale dei fornitori.

Il secondo elemento è la centralità della partnership come modalità di accesso alle capacità complementari. La relational view consente di interpretare il valore potenziale delle relazioni quando i partner mettono a disposizione risorse complementari e adottano meccanismi di governance adeguati (Dyer & Singh, 1998). Nel modello proposto, tuttavia, la partnership non viene considerata equivalente alla proprietà. Essa comporta limiti contrattuali, costi ricorrenti, dipendenza tecnologica e possibile difficoltà di sostituzione.

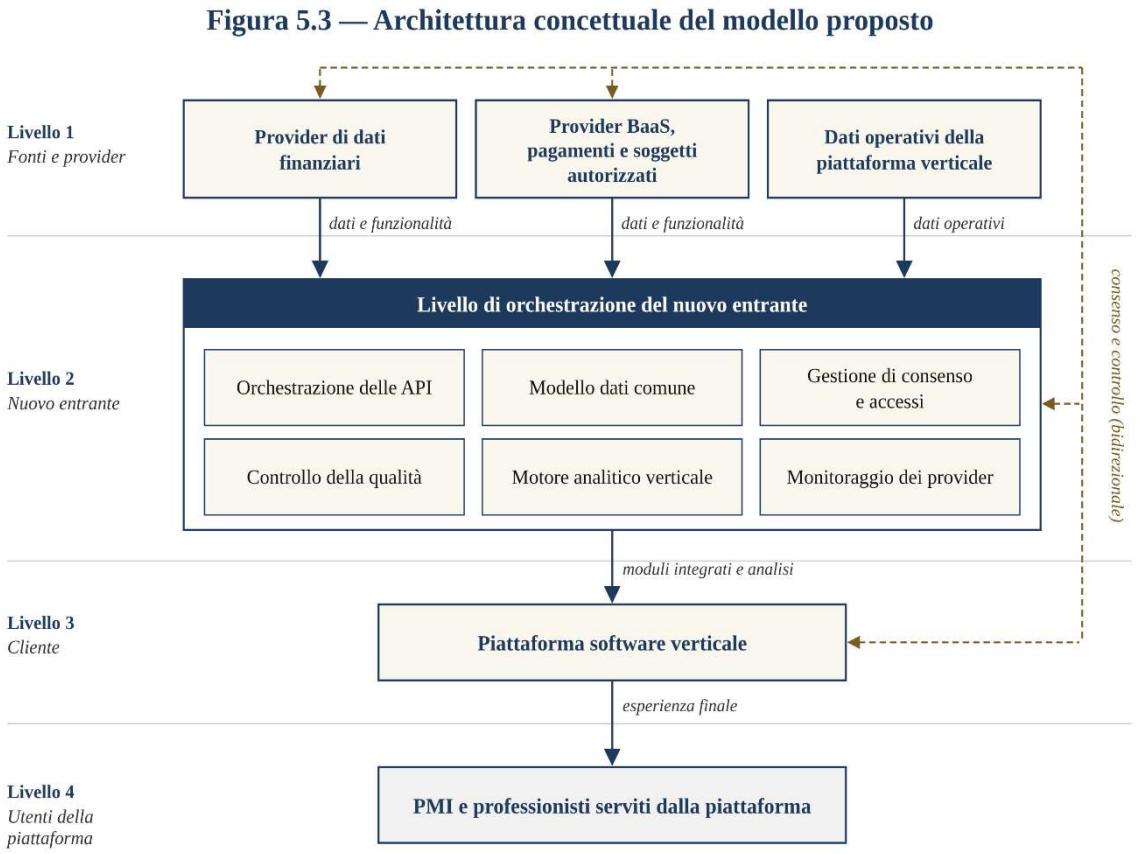


Figura 5.3 – Architettura concettuale del modello proposto

Il terzo elemento è il ruolo di orchestrazione. Il nuovo entrante non si limita ad aggregare un catalogo di API, ma definisce un'architettura comune, normalizza dati, coordina i provider, controlla la qualità dei flussi e configura le analisi per la piattaforma cliente. L'orchestrazione è quindi il collegamento tra risorse esterne e proposta di valore. La sua utilità dipende dalla capacità di ridurre una complessità che il cliente non intende gestire direttamente.

Il quarto elemento è la specializzazione verticale. I provider infrastrutturali offrono normalmente capacità utilizzabili in più settori; il nuovo entrante propone invece di

adattarle a processi specifici. I dati finanziari vengono combinati con informazioni operative per produrre analisi contestuali. La specializzazione può migliorare la pertinenza della proposta, ma riduce inizialmente l'ampiezza del mercato e richiede conoscenza approfondita del settore selezionato.

Il quinto elemento è la modularità. Il cliente può adottare progressivamente accesso ai dati, analisi e funzionalità finanziarie, evitando l'integrazione simultanea dell'intera configurazione. Questa scelta riduce la complessità iniziale e permette di verificare quali componenti producano effettivamente valore. La modularità introduce però ulteriori esigenze di architettura, pricing e controllo delle dipendenze tra i servizi.

La configurazione può essere descritta come un ecosistema soltanto se i ruoli degli attori sono allineati alla proposta di valore. Secondo Adner, un ecosistema è definito dalla struttura attraverso cui i partner interagiscono per offrire valore al cliente (Adner, 2017). Il nuovo entrante non deve quindi presumere di essere automaticamente il soggetto centrale. La sua posizione dipenderà dal controllo dell'interfaccia con il cliente, dalla rilevanza della capacità analitica e dalla possibilità di sostituire o coordinare i provider.

Il modello presenta infine una tensione strutturale tra velocità di accesso e controllo. L'utilizzo di partner può ridurre tempi e fabbisogno di capitale, ma aumenta l'esposizione a modifiche dei prezzi, interruzioni del servizio, cambiamenti regolamentari e strategie dei fornitori. La Resource Dependence Theory consente di interpretare tale rischio: il nuovo entrante dipende dall'ambiente per risorse necessarie e deve strutturare relazioni e alternative che riducano l'incertezza (Pfeffer & Salancik, 1978).

Gli elementi distintivi del modello sono quindi la combinazione tra orchestrazione, capacità analitica interna, accesso contrattuale alle infrastrutture e specializzazione verticale. La loro efficacia non è dimostrata dal disegno teorico. Essa dipende dall'esistenza di un bisogno concreto, dalla qualità dei partner, dalla sostenibilità dei margini e dalla capacità dell'impresa di mantenere un ruolo rilevante nella relazione con il cliente.

6. Confronto quantitativo, limiti e conclusioni dello studio

6.1 Confronto illustrativo con i casi analizzati

Il confronto tra il modello proposto e i casi analizzati ha finalità esclusivamente illustrativa. Fabrick, Plaid e AlphaSense sono imprese operative, dotate di clienti, infrastrutture, personale e fonti di finanziamento già esistenti. La proposta sviluppata nel Capitolo 5 rappresenta invece una configurazione progettuale priva di dati economici osservati. Il confronto non viene pertanto utilizzato per stimarne la performance futura, ma per evidenziare le differenze nella struttura delle risorse e individuare alcuni ordini di grandezza associati alla componente variabile dei ricavi.

Sul piano strutturale, la principale differenza riguarda il controllo delle capacità necessarie. Fabrick combina risorse proprie, capacità disponibili attraverso il Gruppo Sella e società controllate; Plaid dispone di una rete di connettività sviluppata nel tempo; AlphaSense controlla una piattaforma analitica e un patrimonio informativo ampliato mediante acquisizioni. Il modello proposto mantiene invece internamente la piattaforma di orchestrazione, il modello comune dei dati e la componente analitica verticale, mentre accede ai dati finanziari e alle funzionalità regolamentate attraverso partner specializzati.

La proposta non presidia quindi i tre ambiti nello stesso modo dei casi analizzati. L'orchestrazione e la capacità analitica costituiscono componenti sviluppate internamente, mentre l'accesso ai dati e ai servizi finanziari dipende da rapporti contrattuali con provider e soggetti autorizzati. Questa configurazione può ridurre la necessità di costruire o acquisire tutte le infrastrutture, ma introduce costi ricorrenti, dipendenza dai fornitori e un minore controllo sulle componenti esterne.

La Tabella 6.1 sintetizza tali differenze. Il confronto riguarda l'ambito principale, le capacità controllate direttamente, quelle ottenute dall'esterno, la modalità prevalente di ampliamento e le principali dipendenze. La tabella distingue inoltre la natura dell'evidenza economica: per i tre casi sono disponibili dati osservati, dichiarati o stimati, mentre per il modello proposto sono formulate soltanto ipotesi parametriche.

Tabella 6.1 — Confronto strutturale tra i casi e il modello proposto

Dimensione	Fabrick	Plaid	AlphaSense	Modello proposto *(configurazione progettuale)*
Ambito principale	Open Finance, pagamenti e servizi collegati al BaaS	DaaS e connettività finanziaria	Financial Data & Market Intelligence	Orchestrazione e analisi per piattaforme verticali
Capacità controllate direttamente	Piattaforma e società del perimetro di gruppo	Rete, API e prodotti proprietari	Piattaforma, AI e contenuti	Orchestrazione, modello dati e analisi
Capacità ottenute esternamente	Risorse di gruppo, partner e acquisizioni	Istituzioni connesse e acquisizioni mirate	Fornitori di contenuti e acquisizioni	Dati finanziari, BaaS, pagamenti e infrastruttura regolamentata
Modalità prevalente di ampliamento	Integrazione di gruppo e acquisizioni	Sviluppo interno con acquisizioni mirate	Sviluppo interno e acquisizione	Partnership e sviluppo interno selettivo
Tipo di evidenza economica	Ricavi consolidati osservati	ARR stimato da terzi	ARR dichiarato dalla società	*Ricavi parametrici ipotizzati*
Principale dipendenza	Gruppo e integrazione delle controllate	Accesso alle istituzioni finanziarie	Contenuti e clienti enterprise	Provider dati, finanziari e tecnologici
Stato della configurazione	Operativa	Operativa	Operativa	*Progettuale, da validare*

Legenda e note:

Il modello proposto non controlla direttamente tutte le capacità rappresentate nella propria configurazione: le componenti esterne sono accessibili mediante accordi con provider e soggetti autorizzati

I valori economici della proposta non sono osservati e non sono direttamente comparabili con ricavi o ARR dei casi; la colonna evidenziata indica una configurazione progettuale, non un'impresa operativa

Fonte: elaborazione propria sui risultati dei Capitoli 3–5

Tabella 6.1 – Confronto strutturale tra i casi e il modello proposto

Il dimensionamento quantitativo successivo si concentra esclusivamente sui ricavi lordi variabili associati ai volumi elaborati attraverso le funzionalità finanziarie. La relazione utilizzata è:

$$R_v = V \times q \times r$$

dove R_v indica i ricavi lordi variabili, V il volume annuo elaborato, q la quota trattenuta ipotizzata e r il rapporto descrittivo utilizzato come riferimento parametrico.

Quest'ultimo rapporto deriva dai dati comunicati da Fabrick per il 2025. I ricavi netti consolidati risultano pari a 66 milioni di euro, mentre il valore delle transazioni POS ed e-commerce raggiunge 29,8 miliardi di euro. Il rapporto tra le due grandezze è quindi:

$$r = \frac{66.000.000}{29.800.000.000} = 0{,}0022148$$

Il risultato corrisponde a circa lo 0,2215%, ossia 22,15 punti base. Tale rapporto non rappresenta il take rate effettivo di Fabrick, poiché i ricavi consolidati comprendono attività e componenti non direttamente riconducibili al solo volume transato. Esso viene utilizzato esclusivamente per costruire un intervallo parametrico e non come commissione osservata trasferibile al modello proposto.

Tabella 6.2 — Sensibilità dei ricavi lordi variabili al volume elaborato e alla quota trattenuta

Ricavi lordi variabili: volume × quota trattenuta × rapporto descrittivo			
Volume elaborato dal modello	**Quota trattenuta 10% del rapporto**	**Quota trattenuta 25% del rapporto**	**Quota trattenuta 40% del rapporto**
1% del volume Fabrick (≈0,298 mld €)	66 mila €	165 mila €	264 mila €
5% del volume Fabrick (≈1,49 mld €)	330 mila €	**825 mila €**	1,32 mln €
10% del volume Fabrick (≈2,98 mld €)	660 mila €	1,65 mln €	2,64 mln €

Legenda e note:

I ricavi annui da commissioni rappresentano ricavi lordi variabili e sono calcolati mediante la formula:

$$R_v = V \times q \times r$$

dove V è il volume annuo elaborato dal modello, q è la quota trattenuta ipotizzata e r è il rapporto descrittivo tra i ricavi netti consolidati comunicati da Fabrick per il 2025, pari a 66 milioni di euro, e il volume di transazioni POS ed e-commerce dello stesso periodo, pari a 29,8 miliardi di euro. Tale rapporto è pari a circa 0,2215%, corrispondente a 22,15 punti base.

Il rapporto non rappresenta il take rate effettivo di Fabrick, poiché i ricavi consolidati comprendono componenti non direttamente riconducibili al volume transato. Esso viene utilizzato esclusivamente come riferimento parametrico per costruire la matrice.

I volumi considerati corrispondono all'1%, al 5% e al 10% del volume comunicato da Fabrick e sono pari rispettivamente a circa 0,298, 1,49 e 2,98 miliardi di euro. Non si tratta di quote di mercato osservate né di previsioni relative al modello proposto.

Le quote del 10%, 25% e 40% sono ipotesi parametriche applicate al rapporto descrittivo di 22,15 punti base. Esse corrispondono a percentuali lorde di circa 2,21, 5,54 e 8,86 punti base sul volume elaborato. I risultati monetari sono calcolati utilizzando il rapporto non arrotondato.

I valori ottenuti rappresentano ricavi lordi variabili, prima delle commissioni, dei costi delle API e degli altri importi spettanti ai provider. La matrice non stima il margine lordo, il risultato operativo, il fabbisogno finanziario o il punto di pareggio. La cella evidenziata, pari a 825.000 euro, costituisce esclusivamente un esempio di lettura e non uno scenario base o una previsione.

Fonte: elaborazione propria su dati Fabrick relativi al 2025 e su ipotesi parametriche.

Tabella 6.2 – Sensibilità dei ricavi lordi variabili al volume elaborato e alla quota trattenuta

La Tabella 6.2 considera tre livelli di volume annuo, corrispondenti all'1%, al 5% e al 10% del volume comunicato da Fabrick. I valori ottenuti sono rispettivamente circa 298 milioni, 1,49 miliardi e 2,98 miliardi di euro. Questi livelli non derivano da una stima della domanda o della quota di mercato raggiungibile, ma rappresentano ipotesi utilizzate per verificare la sensibilità matematica dei ricavi.

Per ciascun volume vengono applicate tre quote, pari al 10%, 25% e 40% del rapporto descrittivo di 22,15 punti base. Le quote corrispondono a percentuali lorde di circa 2,21, 5,54 e 8,86 punti base sul volume elaborato. Anche questi valori costituiscono ipotesi parametriche e non derivano da contratti o condizioni commerciali già negoziate con i provider.

La cella evidenziata nella tabella combina un volume annuo di 1,49 miliardi di euro con una quota pari al 25% del rapporto descrittivo. Il calcolo è:

$$1.490.000.000 \times 25\% \times \frac{66.000.000}{29.800.000.000} = 825.000$$

Il risultato corrisponde quindi a 825.000 euro di ricavi lordi variabili. L'evidenziazione serve soltanto a fornire un esempio di lettura della matrice e non identifica uno scenario base, un obiettivo di ricavo o il risultato ritenuto più probabile.

La matrice mostra che i ricavi variabili aumentano in modo proporzionale sia al volume elaborato sia alla quota applicata. Con un volume pari all'1% di quello comunicato da Fabrick, i ricavi variano tra 66.000 e 264.000 euro. Con un volume pari al 5%, variano tra 330.000 euro e 1,32 milioni. Con un volume pari al 10%, risultano compresi tra 660.000 euro e 2,64 milioni.

I valori indicati rappresentano ricavi lordi. Non vengono sottratti i costi delle API, le commissioni attribuite ai provider finanziari, le spese di pagamento o altre componenti direttamente connesse ai servizi esterni. La quota effettivamente trattenuta dal nuovo entrante dipenderebbe dai contratti stipulati, dalla funzione svolta nei flussi e dal potere negoziale dei soggetti coinvolti.

Il dimensionamento non comprende inoltre i ricavi derivanti da canoni ricorrenti, moduli analitici o attività di configurazione. Tali fonti sono previste nel Business Model Canvas, ma non vengono quantificate perché la tesi non dispone di dati validati sul numero dei

clienti, sul prezzo medio o sulla disponibilità a pagare. Inserire tali valori richiederebbe ulteriori assunzioni non sostenute da evidenze empiriche.

La Tabella 6.2 non fornisce pertanto una stima dei ricavi complessivi del modello. Essa misura esclusivamente la sensibilità della componente lorda variabile rispetto a due ipotesi: il volume elaborato e la quota applicata. Il dimensionamento non consente di calcolare margine lordo, risultato operativo, fabbisogno finanziario o punto di pareggio.

Per sviluppare una valutazione economico-finanziaria completa sarebbero necessari i prezzi effettivi dei provider, i costi del personale, le spese cloud e di sicurezza, i costi di conformità, i tempi di integrazione e i dati relativi all'acquisizione dei clienti. La matrice deve quindi essere considerata un esercizio di trasparenza sulle ipotesi e non una previsione della performance futura.

6.2 Limiti della ricerca

I risultati della tesi devono essere interpretati alla luce di alcuni limiti metodologici ed empirici. Il primo riguarda la selezione dei casi. Fabrick, Plaid e AlphaSense sono stati scelti intenzionalmente perché consentono di osservare configurazioni differenti, ma non costituiscono un campione statisticamente rappresentativo del settore fintech. I pattern individuati descrivono pertanto i casi analizzati e non possono essere generalizzati automaticamente all'intero mercato.

Il campione presenta inoltre una varietà geografica limitata: comprende un'impresa italiana e due statunitensi. Non vengono analizzati come casi principali operatori provenienti da altri sistemi finanziari e regolamentari. Le differenze tra Unione europea e Stati Uniti incidono su accesso ai dati, pagamenti, autorizzazioni e rapporti tra fintech e istituzioni finanziarie.

Il secondo limite riguarda l'uso prevalente di fonti secondarie. Le informazioni derivano da comunicati aziendali, siti societari, report, stampa specializzata e banche dati. Le fonti aziendali possono avere finalità promozionali, mentre le stime di terzi adottano metodologie non sempre pubbliche. Plaid e AlphaSense sono società private e non rendono disponibili bilanci completi comparabili con quelli di società quotate.

Il terzo limite è la comparabilità dei dati quantitativi. Per Fabrick sono disponibili ricavi netti consolidati; per Plaid viene impiegata una stima dell'Annual Recurring Revenue; per AlphaSense una soglia di ARR dichiarata dalla società. Ricavi e ARR non sono equivalenti. I dati si riferiscono inoltre a valute, periodi e perimetri societari differenti. Il confronto descrive quindi ordini di grandezza e non permette di stabilire quale modello sia economicamente superiore.

Il quarto limite riguarda la ricostruzione dei Business Model Canvas. I Canvas sono elaborazioni dell'autore basate sulle informazioni disponibili e non rappresentazioni validate dalle imprese. Alcuni blocchi, in particolare struttura dei costi, relazioni contrattuali e composizione delle fonti di ricavo, non sono documentati in modo completo. Le classificazioni di presidio, adiacenza e direzione dell'ampliamento contengono pertanto una componente interpretativa.

Il quinto limite riguarda l'individuazione del possibile white space. L'assenza della configurazione proposta nei tre casi non dimostra che essa sia assente nell'intero mercato. La ricognizione svolta non costituisce un'analisi esaustiva della concorrenza e non comprende tutti i provider BaaS, DaaS, embedded finance, analytics o Vertical SaaS. Possono esistere concorrenti diretti, operatori parzialmente sovrapposti o soluzioni sviluppate internamente dalle piattaforme clienti.

Il sesto limite è l'assenza di dati primari. Non sono state realizzate interviste strutturate con piattaforme software verticali, provider infrastrutturali, istituzioni finanziarie o potenziali utenti. Non sono quindi verificati l'intensità del problema, la disponibilità a pagare, i criteri di selezione dei fornitori e l'interesse dei partner. Il product-market fit rimane un'ipotesi.

Il settimo limite riguarda la regolamentazione. Il modello dipende dalla natura concreta dei servizi offerti, dal ruolo assunto nei flussi, dai dati trattati e dal Paese in cui opera. La presenza di un provider autorizzato non trasferisce automaticamente licenze o conformità. Il nuovo entrante potrebbe conservare obblighi relativi a protezione dei dati, sicurezza, outsourcing, trasparenza, gestione dei consensi, monitoraggio e distribuzione dei prodotti. Una valutazione giuridica completa richiederebbe una configurazione operativa e geografica definita.

L’evoluzione ancora in corso del quadro europeo dei servizi di pagamento introduce inoltre un limite temporale nell’analisi regolamentare. Poiché, alla data considerata, PSD3 e il Payment Services Regulation non avevano ancora completato il rispettivo procedimento legislativo, la tesi non ne valuta gli effetti definitivi sul modello proposto (Parlamento europeo, 2026a, 2026b). La tesi evita pertanto di attribuire una data certa di applicazione o effetti definitivi ai nuovi testi.

L’ottavo limite riguarda la dipendenza dai partner. Il modello proposto accede a risorse esterne per dati, pagamenti e servizi finanziari. Tale configurazione può ridurre il capitale iniziale, ma espone l’impresa a variazioni dei prezzi, interruzioni, riduzione dei livelli di servizio, cambiamenti strategici dei provider e difficoltà di sostituzione. Non vengono analizzati contratti, clausole di uscita, concentrazione dei fornitori o costi di migrazione.

Il nono limite riguarda la componente analitica. La tesi assume che la combinazione di dati finanziari e operativi possa produrre valore per le piattaforme verticali, ma non sviluppa un prodotto funzionante, non misura la qualità degli indicatori e non verifica quali dati siano effettivamente disponibili. Non è quindi dimostrato che la componente analitica sia rara, difficilmente imitabile o sufficiente a sostenere una differenziazione.

Il decimo limite riguarda il dimensionamento economico. L’esercizio stima soltanto ricavi lordi sulla base di variabili ipotetiche. Non vengono calcolati costi dei provider, margine lordo, costi fissi, acquisizione dei clienti, fabbisogno di capitale, flussi di cassa o punto di pareggio. Gli scenari non costituiscono un business plan e non esprimono probabilità di realizzazione.

Infine, la ricerca ha natura prevalentemente statica. Ricostruisce le configurazioni e le traiettorie disponibili attraverso le fonti consultate, ma non osserva direttamente il processo decisionale interno alle imprese. Non è quindi possibile stabilire con certezza quali motivazioni abbiano determinato le scelte o isolare l’effetto dell’ampliamento dell’offerta sulla performance successiva.

6.3 Conclusioni e possibili sviluppi futuri

La tesi ha analizzato le strategie di ampliamento dell’offerta adottate da nuovi entranti fintech attivi nei dati finanziari e nei servizi bancari e transazionali. La domanda di ricerca

chiedeva quali configurazioni ricorrenti emergessero nei casi analizzati e in che modo potessero contribuire alla progettazione del modello di business di un nuovo operatore.

Il confronto tra Fabrick, Plaid e AlphaSense mostra che l'ampliamento dell'offerta utilizza generalmente una base di risorse già disponibile e la combina con capacità ulteriori. Fabrick ricorre all'integrazione di società del gruppo e ad acquisizioni esterne; Plaid sviluppa prevalentemente all'interno servizi adiacenti alla connettività finanziaria, con acquisizioni mirate; AlphaSense approfondisce il proprio ambito attraverso sviluppo tecnologico e acquisizione di contenuti.

I casi non evidenziano una singola strategia valida in ogni situazione. Le traiettorie dipendono dall'origine dell'impresa, dalle risorse controllate, dalle relazioni esistenti e dalla disponibilità di capitale. La presenza di infrastrutture, dati, connessioni e contenuti difficilmente replicabili permette di ampliare l'offerta senza ripartire completamente da zero. La condivisione di tali risorse può generare potenziali economie di scopo, ma la tesi non dispone di dati sufficienti per misurarne l'effetto economico.

Il secondo risultato riguarda le condizioni che rendono possibili i percorsi osservati. Capitale, accesso a risorse complementari, capacità di integrazione e relazioni con soggetti esterni svolgono un ruolo centrale. Queste condizioni limitano la replicabilità diretta dei casi da parte di un nuovo entrante indipendente, che non dispone di una rete estesa, di un gruppo bancario o di un patrimonio informativo comparabile.

Sulla base di tali risultati è stato formulato un modello di business ibrido rivolto alle piattaforme software verticali. La proposta mantiene internamente l'orchestrazione, il modello comune dei dati e la capacità analitica, mentre accede a dati finanziari e funzionalità regolamentate attraverso provider specializzati. La partnership diventa quindi una modalità alternativa di accesso alle risorse, distinta dalla proprietà e dall'acquisizione.

Il possibile contributo del modello risiede nel coordinamento unitario delle componenti. La piattaforma cliente utilizza un livello di integrazione che collega servizi esterni e dati operativi, mentre l'orchestratore sviluppa analisi riferite allo specifico processo verticale. Il nuovo entrante non possiede direttamente tutte le infrastrutture sottostanti e non acquisisce automaticamente autorizzazioni o conformità attraverso i contratti. La sua

posizione dipende dalla capacità di integrare i provider, governarne le dipendenze e mantenere un contributo distinto rispetto alla semplice rivendita di API.

Il confronto quantitativo mostra che la struttura dei ricavi può essere rappresentata attraverso canoni ricorrenti e componenti variabili legate all'utilizzo. L'analisi parametrica rende esplicita la relazione tra volume elaborato, quota trattenuta ipotizzata e ricavi lordi variabili. Non dimostra tuttavia la fattibilità economica, poiché non comprende dati validati sulla domanda, costi dei provider, margini, spese operative e fabbisogno finanziario.

La risposta alla domanda di ricerca deve quindi essere formulata in termini condizionati. Nei casi analizzati emergono configurazioni basate sull'approfondimento dell'ambito originario o sull'estensione verso attività adiacenti, realizzate attraverso sviluppo interno, integrazione societaria e acquisizioni. Tali configurazioni suggeriscono che un nuovo entrante possa progettare un modello fondato sulla ricombinazione di risorse complementari. In assenza delle risorse proprietarie dei casi, l'accesso contrattuale attraverso partnership costituisce una soluzione teoricamente coerente, ma la sua efficacia dipende dalla qualità delle relazioni, dalla sostenibilità dei margini e dall'esistenza di una domanda verificabile.

Il principale contributo della tesi è pertanto duplice. Sul piano analitico, propone una lettura comparata di tre traiettorie di ampliamento dell'offerta in ambiti fintech collegati ai dati e alle infrastrutture. Sul piano progettuale, traduce i risultati in una configurazione accessibile a un nuovo entrante, evidenziando al tempo stesso le differenze tra proprietà delle risorse, accesso contrattuale e capacità interna.

Gli sviluppi futuri dovrebbero partire dalla validazione del problema. Una prima fase potrebbe comprendere interviste con responsabili di piattaforme software verticali, provider di dati, operatori finanziari e potenziali utenti. L'obiettivo sarebbe verificare processi attualmente frammentati, servizi già utilizzati, costi di integrazione, disponibilità a pagare e criteri di selezione dei partner.

Una seconda fase dovrebbe selezionare un singolo settore verticale e definire un caso d'uso circoscritto. La scelta potrebbe basarsi su frequenza dei flussi finanziari, disponibilità dei dati, omogeneità della clientela e intensità del problema. La

configurazione iniziale dovrebbe limitarsi al minimo insieme di componenti necessario per dimostrare il valore, evitando l'integrazione simultanea di tutti i moduli.

Una terza fase dovrebbe realizzare una validazione tecnica attraverso un prototipo. Il prototipo dovrebbe verificare qualità e disponibilità dei dati, compatibilità delle API, tempi di integrazione, gestione dei consensi, accuratezza degli indicatori e continuità del servizio. La validazione tecnica dovrebbe essere accompagnata da una valutazione giuridica dei ruoli e delle responsabilità.

Una quarta fase dovrebbe sviluppare un piano economico-finanziario. Sarebbe necessario ottenere offerte commerciali dai provider, stimare costi di personale e acquisizione dei clienti, calcolare margine lordo per modulo e sviluppare scenari di cassa e punto di pareggio. Solo dopo tali verifiche sarebbe possibile valutare la sostenibilità economica della proposta.

In conclusione, il modello individuato rappresenta una possibile applicazione dei risultati dell'analisi, non una soluzione già validata. La sua rilevanza consiste nell'esplicitare come un nuovo entrante possa tentare di combinare capacità finanziarie, informative e analitiche senza possederle tutte direttamente. La fattibilità dipenderà dalla capacità di trasformare l'accesso a risorse esterne in una proposta di valore distinta, controllabile e sostenibile.

Bibliografia e sitografia

Adner, R. (2017). Ecosystem as structure: An actionable construct for strategy. *Journal of Management, 43*(1), 39–58. https://www.researchgate.net/publication/310788892_Ecosystem_as_Structure_An_Actionable_Construct_for_Strategy

AlphaSense. (2026). *AlphaSense raises $350M at $7.5B valuation, and surpasses $600M in annual recurring revenue* [Comunicato stampa]. https://www.alpha-sense.com/press/alphasense-raises-350m-at-7-5b-valuation-and-surpasses-600m-in-annual-recurring-revenue/

Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review, 35*(5), 113–124. https://www.scirp.org/journal/paperinformation?paperid=89830

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management, 17*(1). https://www.researchgate.net/publication/375210258_Firm_resources_and_sustained_competitive_advantage

Batra, I., Blaine, C., Zevin, M., Mathur, A., & Lande, A. (2025, 9 settembre). *Moving embedded finance from promise to practice*. Boston Consulting Group. https://www.bcg.com/publications/2025/moving-embedded-finance-from-promise-practice

BeBeez. (2024). *Fabrick (business dell'open finance del Gruppo Sella) chiude il 2023 con 54,7 mln euro di ricavi (+14,5%)*. https://bebeez.it/fintech/fabrick-business-dellopen-finance-del-gruppo-sella-chiude-il-2023-con-ricavi-pari-a-547-mln-145-sul-2022-e-il-2024-si-apre-con-la-fusione-per-incorporazione-della-controllata-axerve/

Bloomberg. (2026). *Plaid weighs US IPO after $8 billion valuation*. https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-07-01/finance-app-network-maker-plaid-is-said-to-consider-us-ipo

Dyer, J. H., & Singh, H. (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of Management Review, 23*(4). https://www.researchgate.net/publication/239928358_The_Relational_View_Cooperative_Strategy_and_Sources_of_Interorganizational_Competitive_Advantage

EconomyUp. (2023). *Open Finance, Reale Group entra nel capitale di Fabrick per spingere sulla digitalizzazione*. https://www.economyup.it/fintech/insurtech/open-finance-reale-group-entra-nel-capitale-di-fabrick-per-spingere-sulla-digitalizzazione/

Fatorachian, H., O'Higgins, B., Maldonado, A., Lyons, C., Willis, H., Abbott, L., & Brooks, M. (2025). Navigating the challenges of FinTech startups in the B2C market. Cogent Business & Management, 12(1). https://www.researchgate.net/publication/387527984_Navigating_the_challenges_of_FinTech_startups_in_the_B2C_market

Financial Stability Board. (2017). Financial stability implications from FinTech: Supervisory and regulatory issues that merit authorities' attention. https://www.fsb.org/uploads/R270617.pdf

finAPI. (2025). *Fabrick completes acquisition of finAPI*. https://www.finapi.io/en/fabrick-acquires-finapi/

FinTech Futures. (2023). *Open finance specialist Fabrick acquires UK paytech Judopay*. https://www.fintechfutures.com/paytech/open-finance-specialist-fabrick-acquires-uk-paytech-judopay

Gruppo Sella. (2026). *Gruppo Sella, positivi i risultati 2025. Crescita significativa e costante in tutti gli ambiti di attività, aumentano volumi intermediati e presenza sul mercato* [Comunicato stampa]. https://www.emarketstorage.it/sites/default/files/comunicati/2026-02/20260210_177354.pdf

Jede, A., & Teuteberg, F. (2025). Exploring global FinTech markets: Economic patterns, risk perspectives and strategic partnerships. *Electronic Commerce Research*. Advance online publication. https://www.researchgate.net/publication/396823509_Exploring_global_FinTech_markets_economic_patterns_risk_perspectives_and_strategic_partnerships

Lee, I., & Shin, Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons, 61*(1), 35–46. https://www.researchgate.net/publication/320365249_Fintech_Ecosystem_business_models_investment_decisions_and_challenges

McKinsey & Company. (2026). *The next age of fintech: AI, digital assets, and new paths to success*. https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-next-age-of-fintech-ai-digital-assets-and-new-paths-to-success

Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business model generation*. Wiley.

Parlamento europeo. (2026a). *Payment services and electronic money services in the internal market (directive)*. Legislative Train Schedule. Aggiornamento del 20 settembre 2026. https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-economic-and-monetary-affairs-econ/file-payment-services-and-electronic-money-services-%28directive%29

Parlamento europeo. (2026b). *Payment services regulation*. Legislative Train Schedule. Aggiornamento del 20 settembre 2026. https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-revision-of-eu-rules-on-payment-services

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Harper & Row. https://www.researchgate.net/publication/275017035_The_External_Control_of_Organizations_Pfeffer_and_Salancik_1978

Plaid. (2022). Identity verification platform Cognito is joining Plaid. https://plaid.com/blog/cognito-joins-plaid/

PRNewswire. (2024). *AlphaSense to join forces with Tegus; increases latest valuation to $4B* [Comunicato stampa]. https://www.prnewswire.com/news-releases/alphasense-to-join-forces-with-tegus-increases-latest-valuation-to-4b-302169502.html

Sacra. (2026). *Plaid at $546M ARR growing 40% YoY*. https://sacra.com/research/plaid-at-546m-arr-growing-40-yoy/

Sifted. (2023). *Italian open finance platform Fabrick raises €40m from Mastercard and others*. https://sifted.eu/articles/fabrick-raises-40m-mastercard-news

Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic Management Journal, 28*(13), 1319–1350. https://www.researchgate.net/publication/227802298_Explicating_dynamic_capabilities_The_nature_and_microfoundations_of_sustainable_enterprise_performance

Teleborsa. (2026). *Fabrick (Sella), ricavi salgono a 66 milioni di euro nel 2025*. https://www.teleborsa.it/News/2026/02/10/fabrick-sella-ricavi-salgono-a-66-milioni-di-euro-nel-2025-191.html

The Procurement. (2018). *Nasce Fabrick, ecosistema del fintech di Banca Sella*. https://www.theprocurement.it/nasce-fabrick-ecosistema-del-fintech-banca-sella/

Townsend, Z. (2021). *What the embedded-finance and banking-as-a-service trends mean for financial services*. McKinsey & Company. https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banking-matters/what-the-embedded-finance-and-banking-as-a-service-trends-mean-for-financial-services

U.S. Department of Justice. (2021). *Visa and Plaid abandon merger after Antitrust Division's suit to block* [Comunicato stampa]. https://www.justice.gov/archives/opa/pr/visa-and-plaid-abandon-merger-after-antitrust-division-s-suit-block

Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6ª ed.). SAGE Publications. https://www.researchgate.net/publication/308385754_Robert_K_Yin_2014_Case_Study_Research_Design_and_Methods_5th_ed_Thousand_Oaks_CA_Sage_282_pages