



Corso di laurea in Strategic Management

Dipartimento di Impresa e Management
Management delle Imprese Internazionali

Analisi del successo delle aziende Born Global operanti nel settore fintech in UK

Prof. Matteo Giuliano Caroli

Relatore

Prof. Antonio Majocchi

Correlatore

Olga Farano

Candidata

Anno Accademico 2024/2025

Indice

Introduzione.....	3
CAPITOLO I	5
1.1 Born global: Definizione e letteratura	6
1.1.1 Il termine Born Global e i fondamenti della teoria.....	6
1.1.2 Principali Filoni di Ricerca.....	6
1.1.3 Modalità di ingresso in nuovi mercati delle aziende born global: evoluzione delle preferenze e motivazioni strategiche	11
1.1.4 Elementi chiave che hanno portato allo sviluppo delle organizzazioni Born Global	14
1.2 Dinamiche operative, gestione del rischio e performance delle imprese Born Global	15
1.2.1 Dinamiche operative delle imprese Born Global	16
1.2.2. Il rischio sostenuto dalla Born Global e la loro performance.....	20
1.2.3 Performance delle Born Globale drivers fondamentali	21
1.3 Fattori che spingono un imprenditore alla creazione di una Born Global e sfide da fronteggiare	24
1.3.1 Sfide da fronteggiare	25
1.3.2 Fattori che spingono un imprenditore alla creazione di una Born Global.....	26
1.3.3 Benefici.....	29
CAPITOLO 2	32
2.1 Overview: Industria fintech	32
2.1.1 Origine della parola “fintech”.....	32
2.1.2 Nascita dell’industria fintech: innovazione e <i>disruption</i> nei Finacial Services.....	34
2.2 Mercato fintech europeo	37
2.2.1 L'evoluzione del quadro normativo nel digital banking e l'impatto sulle fintech..	38
2.2.2 Market size	41
2.2.3 Numero di utenti: crescita accelerata del settore fintech dal 2020 ad oggi	43
2.2.4 Principali player e paesi leader	45
2.2.5 Prospettive future dell’Industry fintech.....	48
2.2 Strategie di internazionalizzazione delle aziende fintech.....	49

2.3.1 Internazionalizzazione ed innovazione: relazione bidirezionale	50
2.3.2 Principali ostacoli supportati nell'internazionalizzazione	51
2.3.3 Studio empirico delle strategie di internazionalizzazione delle imprese fintech ..	53
CAPITOLO 3	57
3.1 Introduzione ed obiettivo	57
3.2 Localizzazione dell'analisi: la scelta del Regno Unito	57
3.3 Descrizione del campione e delle variabili	59
3.4 Metodologia d'analisi	64
3.4.1 Modello 1: relazione tra ROA medio e condizione di Born Global	66
3.4.2 Modello 2: relazione tra CAGR e condizione di Born Global	72
3.5 Discussione dei risultati	77
3.6 Limiti del modello e spunti per ricerche future	81
Conclusione	84

Introduzione

L'internazionalizzazione precoce delle imprese è un fenomeno che si presenta sempre più frequentemente nel contesto della globalizzazione dei mercati ed ha dato origine al concetto di azienda "*Born Global*" (BG), ovvero imprese che si affacciano su mercati esteri entro i primi tre anni dalla loro fondazione. Questo nuovo approccio di internazionalizzazione in crescita rappresenta una rottura rispetto ai modelli tradizionali, descritti ad esempio nel modello Uppsala, e ha attirato l'interesse crescente di ricercatori ed operatori del settore, che hanno svolto ricerche e studi in tale ambito. Tuttavia, nonostante l'abbondante letteratura teorica su queste organizzazioni, sono ancora relativamente scarse le ricerche che adottano un approccio quantitativo per valutare l'impatto concreto dell'internazionalizzazione precoce sulle performance economico-finanziarie delle aziende.

Per tale ragione, il presente lavoro mira a colmare parzialmente tale *gap*, analizzando in modo empirico la relazione tra la condizione di Born Global e il successo di un campione selezionato della *fintech industry* operanti nel Regno Unito. La scelta di concentrarsi su questo settore e su questa area geografica non è casuale, in quanto il *fintech* rappresenta uno dei settori più dinamici ed innovativi dell'economia contemporanea, caratterizzato da elevata scalabilità, intensità tecnologica e forte esposizione ai mercati internazionali; mentre il Regno Unito, è riconosciuto attualmente come uno dei principali *hub* *fintech* globalmente, e dunque è più probabile osservare dinamiche di internazionalizzazione precoce in questa nazione.

A differenza di molti studi precedenti, che si sono limitati a descrivere il fenomeno delle Born Global o ad analizzarlo mediante metodi qualitativi, come *interview* o *case study*, questa ricerca adotta un approccio quantitativo basato su modelli di regressione lineare multipla, applicati a un campione costruito a partire da bilanci aziendali ufficiali e fonti riconosciute. Lo studio suppone due indicatori di performance, ovvero il *Return on Assets* (ROA), come misura della redditività, e il *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) dei ricavi, come misura della crescita.

L'obiettivo principale è quello di verificare se le imprese *fintech* Born Global presentino performance superiori rispetto alle aziende che preferiscono adottare strategie di internazionalizzazione gradual. Simultaneamente attraverso l'uso di alcune variabili di controllo si vuole comprendere se altri fattori, ovvero la dimensione, il *timing*

dell'ingresso nei mercati esteri o il numero di anni trascorsi dall'internazionalizzazione, incidano significativamente sui risultati aziendali. Attraverso questa analisi, si mira a fornire un contributo originale al dibattito scientifico sul tema, integrando evidenze empiriche potenzialmente utili anche per il mondo manageriale e per chi opera nel supporto alle startup e all'espansione internazionale delle imprese ad alta intensità tecnologica.

CAPITOLO I

Il fenomeno delle imprese *Born Global* (BG) ha suscitato crescente attenzione da parte della letteratura accademica negli ultimi decenni, in quanto rappresenta una significativa deviazione dai modelli tradizionali di internazionalizzazione. Tali imprese, nate con una vocazione internazionale sin dalla fondazione, sono in grado di espandersi rapidamente nei mercati esteri, sfidando le teorie che prevedono un processo di internazionalizzazione graduale, come la *Stage Theory* e il Modello di Uppsala. L'obiettivo di questo capitolo è quello di offrire una panoramica esaustiva e sistematica del concetto di *Born Global*, analizzandone le origini teoriche, i principali filoni di ricerca e le caratteristiche distintive in termini organizzativi, strategici e operativi.

Nella prima parte si esaminano le definizioni fondamentali, a partire dai contributi pionieristici di Rennie (1993) e Oviatt e McDougall (1994), evidenziando come la letteratura abbia progressivamente posto l'accento sul ruolo dell'imprenditore, sulle competenze aziendali e sull'importanza dei *network* internazionali. Successivamente, vengono analizzate le modalità di ingresso nei mercati esteri più frequentemente adottate da queste imprese, con particolare attenzione all'evoluzione strategica e all'impatto delle tecnologie digitali, che hanno favorito la nascita di nuove tipologie di BG – le cosiddette *born digital* – capaci di operare sin da subito su scala globale attraverso canali *online*.

Il capitolo si sofferma poi sugli elementi che hanno favorito la diffusione del modello *born global*, quali la globalizzazione, il progresso tecnologico e l'emergere di nuovi profili imprenditoriali con *mindset* internazionale. Viene quindi approfondita l'analisi delle dinamiche operative, del profilo di rischio e delle performance delle BG, attraverso un confronto con imprese domestiche e sulla base di studi empirici, come quello di Gleason et al. (2006). Infine, si indagano i fattori che spingono un imprenditore alla creazione di un'impresa *Born Global*, nonché le principali sfide e i benefici che ne derivano, delineando un quadro complesso ma coerente del ruolo che queste imprese ricoprono nel panorama economico internazionale contemporaneo.

1.1 Born global: Definizione e letteratura

1.1.1 Il termine Born Global e i fondamenti della teoria

Il concetto di "Born Global" è stato introdotto per la prima volta nel 1993 da Rennie in un rapporto commissionato dal governo australiano e realizzato dalla società di consulenza McKinsey & Co, che trattava degli “*early exporters*” australiani, ovvero piccole e medie imprese con una rapida espansione internazionale e successivamente il termine è apparso nella letteratura accademica con gli studi di Oviatt e McDougall (1994). Questo tipo di aziende si distinguono per la loro precoce e rapida internazionalizzazione, sfidando le teorie tradizionali, come quella di Johanson e Vahlne (1977), che descrivevano un processo di internazionalizzazione graduale, tipico delle grandi imprese.

Le organizzazioni Born Global, spesso denominate anche "Start-up Globali" o "International New Ventures", operano fin dalla loro fondazione su scala internazionale, cercando di ottenere un vantaggio competitivo attraverso l'uso strategico delle risorse e la vendita dei loro prodotti in diversi paesi” (Kudina et al. 2008). Nonostante siano generalmente giovani, di piccole dimensioni e con risorse ed esperienza limitate, riescono a gestire le loro catene del valore in modo simile alle grandi multinazionali (Oviatt e McDougall 1994; Knight e Cavusgil 1996). Queste imprese avviano le esportazioni nei primi anni di vita e raggiungono rapidamente una quota significativa di ricavi dai mercati esteri.

In genere, un’impresa definita Born Global è in grado di raggiungere, entro tre anni dalla sua fondazione, una quota di vendite all'estero pari ad almeno il 25% del fatturato totale (Knight & Cavusgil, 2019).

1.1.2 Principali Filoni di Ricerca

La teoria delle *Born Global* (BG) nasce in contrasto con le teorie tradizionali dell'internazionalizzazione, che descrivono il processo di espansione internazionale come graduale e incrementale, la cosiddetta *stage theory*. In particolare, si oppone a due dei suoi principali modelli:

- Il Modello di Uppsala (Johanson & Vahlne, 1977): modello che sostiene che le imprese si internazionalizzano in modo progressivo, accumulando esperienza e conoscenze nei mercati esteri. Le aziende iniziano esportando in mercati vicini

(con bassa distanza fisica e psicologica) e solo in seguito investono in operazioni più complesse, come filiali o *joint ventures*. Quindi, secondo questo modello l'internazionalizzazione avviene attraverso un apprendimento esperienziale, riducendo progressivamente l'incertezza.

- Il Modello dell'Innovazione dell'Internazionalizzazione (Cavusgil, 1980): questo modello descrive l'internazionalizzazione come un processo innovativo per l'azienda, che attraversa diverse fasi prima di diventare un attore globale, ovvero essa passa da un periodo iniziale di focus sul mercato domestico a esportazioni occasionali, poi a esportazioni regolari e, infine, a investimenti diretti esteri.

La *stage theory* ha influenzato lo studio dell'internazionalizzazione delle imprese, supportata da evidenze empiriche che ne confermavano la validità, in particolare, il modello di Uppsala è stato oggetto di approfondimenti e revisioni per perfezionarne i principi di base (Ruzzier, Hisrich e Antoncic, 2006). Tuttavia, la globalizzazione ha trasformato il contesto economico, mettendo in luce i limiti di queste teorie, ormai incapaci di spiegare il fenomeno delle imprese che, sin dalla loro nascita, operano a livello globale (Persinger, Civi e Walsh, 2007). È stato evidenziato che il limite principale di tali approcci risiede nella prassi di analizzare prevalentemente imprese mature e di grandi dimensioni, senza considerare il ruolo dell'imprenditore e della sua rete di relazioni e alleanze commerciali (McDougall, Shane e Oviatt, 1994).

L'accelerazione nei trasporti, nelle comunicazioni internazionali, l'omogeneizzazione dei mercati e una maggiore accessibilità a risorse finanziarie e capitale umano hanno reso l'internazionalizzazione più accessibile e di conseguenza, molte imprese hanno bypassato gli stadi previsti dalla *stage theory*, mettendone in discussione la validità (Oviatt e McDougall, 1994).

Ciò ha portato alla nascita di nuove classificazioni di imprese internazionali, tra cui le Born Global. Nel rapporto citato nel paragrafo precedente realizzato da McKinsey, in cui comparì per la prima volta il termine di Born Global, Rennie distinse due categorie di esportatori: le *domestic-based firms*, aziende solide che si affermano prima nel mercato interno e iniziano l'export dopo circa 27 anni dalla fondazione; e le *born global firms*, imprese più piccole che già dopo due anni esportano il 76% del loro fatturato (Rennie, 1993). Il loro successo deriva dalla qualità e dal design dei prodotti, nonché

dalla capacità di adattarsi rapidamente alle esigenze del mercato estero (Madsen e Servais, 1997).

Dopo Rennie, Oviatt e McDougall (1994) hanno approfondito il fenomeno con il concetto di *International New Ventures* (INV), definendole come “organizzazioni che, dalla loro costituzione, cercano di ottenere un vantaggio competitivo significativo dall'utilizzo di risorse e vendita di prodotti in vari Paesi” (Oviatt e McDougall, 1994). Mentre Rennie pose l'attenzione sul peso dell'export sul fatturato, Oviatt e McDougall analizzarono l'impegno di risorse a livello internazionale, individuando diverse forme di INVs: *New International Market Makers* (*Export/Import Start-ups* e *Multinational Traders*), *Geographically Focused Start-up* e *Global Start-ups*. Queste tipologie verranno esaminate lungo il capitolo, mentre ora si prosegue con un focus sulle principali teorie che si sono sviluppate in quest'ambito.

Nel tempo, l'attenzione si è spostata dagli aspetti organizzativi alle competenze manageriali e imprenditoriali. In quest'ottica Madsen e Servais (1997) sottolineano l'importanza delle esperienze e delle competenze dell'imprenditore nell'affermazione delle Born Global. La formazione e l'esperienza internazionale dell'imprenditore riducono la *psychic distance*, facilitando l'espansione del *network* oltre i confini nazionali (Madsen e Servais, 1997), ed inoltre, le sue competenze si inseriscono in un *network* preesistente, che gioca un ruolo chiave nell'internazionalizzazione dell'impresa (Madsen e Servais, 1997). Successivamente, diversi studi empirici hanno confermato l'importanza del ruolo dell'imprenditore e del suo network. In particolare, un'indagine basata su interviste a fondatori e top manager di alcune imprese danesi classificabili come Born Global (Rasmussen et al., 2001) ha evidenziato la loro centralità nel processo di internazionalizzazione aziendale. In merito alla definizione di Born Global, lo studio danese identifica queste imprese come aziende manifatturiere in cui le esportazioni rappresentano oltre il 25% del fatturato e le attività di export sono avviate entro tre anni dalla loro fondazione (Rasmussen e Madsen, 2002).

Successivamente, Knight e Cavusgil (2004) hanno approfondito il ruolo delle competenze aziendali nell'internazionalizzazione, adottando la *Resource-Based View* (RBV), secondo la quale, la conoscenza e le capacità organizzative determinano il vantaggio competitivo. Dunque, le Born Global emergono come imprese altamente innovative, flessibili e meno burocratiche rispetto alle grandi aziende, il che consente

loro di ottenere migliori performance nei mercati internazionali (Knight e Cavusgil, 2004).

Presutti et al. (2008) riprendono il ruolo dell'imprenditore, definendo le Born Global come "*lo stadio finale del processo di apprendimento di un serial entrepreneur, avanzando affermazioni riguardo all'importanza della precedente esperienza imprenditoriale – in termini di acquisizione della conoscenza, identificazione e sfruttamento delle opportunità, sviluppo di social network – nella creazione e la crescita di un'impresa born-global*". È da sottolineare che fanno riferimento ai *serial entrepreneur*, ovvero imprenditori che non sono alla loro prima esperienza, come i *novice*, ma che hanno già in precedenza avviato una serie di business differenti, prima di lanciarne uno di successo e che possono essere inseriti nella categoria dei *habitual entrepreneur* (Hall, 1995). A differenza di altri imprenditori, l'imprenditore seriale dimostra una maggiore capacità di elaborare e gestire le informazioni ricevute. Grazie alle esperienze maturate e ai network sviluppati nel tempo, è in grado di utilizzare le informazioni in modo più efficace, affrontando con maggiore sicurezza i rischi derivanti da nuove condizioni di mercato. Questo gli consente di incrementare le probabilità di successo nell'ingresso in nuovi mercati, nello sviluppo di prodotti innovativi e nell'adozione di nuove tecnologie (Presutti et al., 2008).

Infine, Andersson (2011) collega le Born Global alla *Effectuation Theory*, la quale sostiene che le decisioni imprenditoriali non seguano percorsi prestabiliti, ma si adattino dinamicamente alle opportunità disponibili. Anche questo modello evidenzia l'importanza delle caratteristiche dell'imprenditore, delle sue conoscenze e del *network*, rendendolo particolarmente adatto a contesti incerti come quello delle Born Global (Andersson, 2011). L'imprenditore usa le sue risorse, quelle aziendali e il network per avvantaggiarsi delle opportunità che si sono create o osservate, anche di quelle che non dovessero essere inizialmente in linea con i piani aziendali, ed in tal modo può entrare in nuovi mercati riducendo tempi e rischi di ingresso nei mercati internazionali (Andersson, 2011).

Di seguito, è riportata una tabella in cui sono presentate in sintesi le principali teorie sopra elencate che hanno trattato il tema delle Born Global.

Tabella 1.1: Sintesi delle principali teorie sulle Born Global

Teoria	Descrizione di Born Global
Rennie (1993)	Startup giovani che, entro due anni dalla loro nascita, nonostante le dimensioni ridotte, sono in grado di esportare con successo . Con un fatturato medio di circa 16 milioni di dollari, queste aziende emergenti competono e vincono contro concorrenti già affermati a livello globale.
Oviatt e McDougall (1994)	Organizzazioni che, sin dalla loro fondazione, puntano a ottenere un vantaggio competitivo sfruttando risorse e vendendo prodotti su scala internazionale.
Madsen e Servais (1997)	Imprese che evitano i tradizionali modelli di internazionalizzazione a fasi, scegliendo invece di puntare ai mercati internazionali o globali fin dalla loro nascita. Elementi chiave di questo approccio sono l'imprenditore o fondatore, con le sue esperienze e competenze, e un network già consolidato, precedente alla creazione dell'azienda.
Rasmussen e Madsen (2002)	Imprese manifatturiere con oltre il 25% del fatturato proveniente dalle esportazioni, avviate entro il terzo anno dalla loro fondazione. Un approccio proattivo verso i mercati esteri ("international outlook") e un solido network internazionale sono elementi fondamentali per il loro successo.
Knight e Cavusgil (2004)	Organizzazioni che, sin dalla loro nascita, puntano a ottenere elevate performance nei mercati internazionali, sfruttando risorse intellettuali (knowledge-based resources) per vendere i propri prodotti in diversi Paesi.

Presutti et al. (2008)	Le Born Global rappresentano lo stadio finale del percorso di apprendimento di un serial entrepreneur, in cui la sua esperienza precedente gioca un ruolo cruciale. L'acquisizione di conoscenze, l'identificazione e lo sfruttamento delle opportunità, oltre allo sviluppo di un solido network, risultano fondamentali nella fase di creazione e crescita dell'impresa.
Andersson (2011)	Secondo l'Effectuation Theory, l'imprenditore sfrutta le risorse proprie, quelle aziendali e il network per cogliere e capitalizzare le opportunità emergenti. Questo approccio gli consente di accedere rapidamente a nuovi mercati, riducendo i tempi di ingresso e minimizzando il rischio.

Fonte: Elaborazione personale

1.1.3 Modalità di ingresso in nuovi mercati delle aziende born global: evoluzione delle preferenze e motivazioni strategiche

Secondo la letteratura, le modalità di ingresso più diffuse per le born global sono quelle indirette, come esportazioni (dirette o tramite distributori locali), accordi di licenza e alleanze strategiche (Bell et al., 2003; Freeman et al., 2012; Coviello, 2015). Tali strategie consentono a questo tipo di imprese di superare le barriere tipiche delle imprese emergenti (come la carenza di capitale e di esperienza internazionale) permettendo un'espansione rapida in più paesi senza dover costituire una presenza fisica.

Tuttavia, l'evoluzione tecnologica ha favorito la nascita di numerose *born digital*, ovvero startup con modelli di business basati su tecnologie online e capacità di scalabilità immediata. In questi casi, la modalità di ingresso più ricorrente è l'esportazione digitale diretta tramite il proprio *sito web*, *marketplace* globali o *app store* (Monaghan et al., 2020; Vadana et al., 2021). Questo approccio consente una distribuzione globale a costi marginali contenuti e con un controllo diretto sull'esperienza utente, rappresentando una soluzione altamente efficiente per le startup che operano in settori come quello dei *software*, dell'*e-commerce* e dei servizi *cloud*.

Le *born digital* sfruttano pienamente i canali online per internazionalizzarsi fin dal loro lancio, spesso con siti web universali o localizzati, marketing digitale mirato e distribuzione tramite piattaforme. In questo contesto, l'ingresso nei mercati esteri non richiede necessariamente la creazione di entità giuridiche locali, ma avviene attraverso una "presenza digitale" capace di raggiungere direttamente i consumatori globali (Coviello et al., 2017; Schmitz & Parente, 2023). Questa strategia si rivela particolarmente efficace in mercati sviluppati digitalmente, ma può essere integrata con partner locali in contesti istituzionali più complessi.

Rifocalizzandosi sulle *born global*, le scelte di entrata di esse sono il risultato di un bilanciamento strategico tra rapidità di espansione, controllo sul mercato e allocazione efficiente di risorse scarse. Nei primi lavori sul fenomeno (anni '90 e primi 2000), emerse chiaramente la preferenza delle *born global* per modalità flessibili e a basso *commitment*: ciò permetteva loro di aggirare i limiti imposti dalla piccola dimensione, evitando ingenti investimenti fissi all'estero e sfruttando invece reti e opportunità emergenti (Bell et al., 2003; Coviello & Munro, 1997). Ad esempio, Coviello (2015) evidenzia che la maggioranza delle *born global* focalizza la propria strategia iniziale sull'*export* (spesso via partner), rinviando eventuali mosse di investimento diretto a fasi successive di crescita. La logica sottostante è sia proattiva (sfruttare velocemente nicchie globali con il proprio vantaggio innovativo, prima che lo facciano i concorrenti) sia reattiva (ovviare alla mancanza di capacità finanziarie gestendo il rischio). Molte *born global* nascono in piccoli paesi o settori iper-specializzati, dove l'internazionalizzazione non è un'opzione ma una necessità per raggiungere volumi sostenibili (Knight & Cavusgil, 2004). Pertanto, la spinta strategica iniziale è "uscire nel mondo" il più rapidamente possibile, usando qualsiasi via accessibile: spesso ciò significa iniziare da mercati esteri vicini già conosciuti tramite contatti personali del fondatore oppure rispondere a ordini esteri spontanei (*unsolicited orders*), modalità citata di frequente come fattore scatenante iniziale per le *born global* (Crick, 2007). In questa fase, le reti del fondatore e del team imprenditoriale giocano un ruolo chiave nell'orientare le scelte: contatti preesistenti all'estero possono facilitare accordi di distribuzione o alleanze strategiche, influenzando quale modalità di ingresso viene adottata in ciascun paese (Sharma & Blomstermo, 2003). La teoria del *network* internazionale mostra che le BG sfruttano intensamente le relazioni per compensare la

manca di esperienza internazionale propria, appoggiandosi a partner fidati per entrare in nuovi mercati (Johanson & Vahlne, 2009; Chetty & Campbell-Hunt, 2004). Ciò spiega la frequenza di accordi cooperativi nelle prime internazionalizzazioni di queste organizzazioni.

Con il passare del tempo dalla fondazione, si può osservare un'evoluzione nelle preferenze di ingresso di alcune born global. Man mano che l'impresa cresce, accumula esperienza internazionale e rafforza la propria posizione finanziaria può manifestarsi una maggiore propensione a modalità di ingresso ad impegno più elevato in mercati strategici. Ad esempio, studi longitudinali riportano casi di BG che, dopo aver conquistato una base di clienti globale via *export* e distributori, decidono di aprire proprie filiali commerciali in regioni chiave per migliorare il servizio e la reattività al cliente (Gabrielsson et al., 2008). Tale transizione viene motivata dalla necessità di mantenere il controllo sulla *brand reputation* e sulla relazione con il cliente man mano che il volume di affari cresce. Inoltre, una presenza diretta consente di raccogliere informazioni di mercato più approfondite e di adattare meglio l'offerta locale, aspetti rilevanti quando la fase pionieristica lascia spazio alla necessità di consolidare il vantaggio competitivo. In parallelo, le born global più mature possono ricalibrare il portafoglio di modalità di ingresso: ad esempio riducendo la dipendenza da intermediari (che in alcuni casi possono diventare essi stessi un vincolo alla crescita se non performano adeguatamente) ed effettuando *upgrade* verso strutture proprie o partnership più integrate. Tuttavia, questa evoluzione non è universale (infatti molte born global continuano a operare efficacemente per lungo tempo con modelli leggeri senza mai aprire filiali estere), ma rappresenta una delle traiettorie osservate nella vita di alcune born global di successo. Le motivazioni strategiche alla base di tali scelte risiedono nel perseguimento di un equilibrio tra portata globale e presenza locale: finché l'impresa è in fase esplorativa e in rapida espansione, massimizzare la portata con minimo sforzo (via *export* e/o *partner*) è ottimale; mentre una volta stabilita una presenza globale minima e raggiunta una certa scala, l'attenzione può spostarsi sul presidiare meglio mercati prioritari, anche con investimenti diretti, per sostenere la competitività di lungo termine (Autio et al., 2011).

Un altro elemento di evoluzione riguarda l'impatto della digitalizzazione nel tempo. Le born global degli anni '90 operavano in un contesto di globalizzazione "fisica", dove

pur rapide dovevano comunque appoggiarsi a canali tradizionali (fiere internazionali, distributori, agenti). Negli ultimi due decenni, l'ascesa di Internet e delle piattaforme digitali ha ampliato il ventaglio di opzioni disponibili. Oggi assistiamo alla nascita di "*born global digitali*" il cui processo di ingresso estero è ancora più immediato e disintermediato rispetto al passato (Monaghan et al., 2020). In tal senso, la preferenza strategica media sembra essersi spostata ulteriormente verso approcci diretti *online*, specie per le imprese nei settori *tech* e per i servizi innovativi. Ciò non significa che le modalità indirette siano scomparse – rimangono fondamentali in molti settori manifatturieri o quando occorre toccare con mano il mercato locale – ma sicuramente le opportunità offerte dall'e-commerce e dal marketing digitale hanno ridotto i costi di internazionalizzazione, incoraggiando ancor più l'espansione multi-mercato rapida delle born global (Brouthers et al., 2016). In prospettiva, la letteratura più aggiornata suggerisce che la scelta della modalità di ingresso da parte di una born global dipende sia da fattori interni (risorse, prodotto, competenze digitali) sia dal contesto del mercato target (fattori istituzionali, infrastrutture, distanza culturale) (Schwens et al., 2018; Schmitz & Parente, 2023). Ad esempio, una born global digitale con un prodotto standardizzato potrà entrare globalmente via internet ovunque possibile, ma se mirasse a un mercato con normative stringenti potrebbe dover stabilire una partnership o entità locale per soddisfare requisiti regolatori. Allo stesso modo, un'impresa manifatturiera può inizialmente esportare in molti paesi, ma per servire mercati lontani come l'Asia potrebbe preferire un distributore locale che conosca le prassi commerciali e la clientela del posto.

Dall'analisi effettuata, si nota che le *born global*, in virtù della loro natura agile e orientata al mondo, si confermano dunque laboratori viventi di strategie di ingresso innovative, combinando approcci diretti, indiretti ed innovativi per conquistare posizioni globali sin dall'esordio.

1.1.4 Elementi chiave che hanno portato allo sviluppo delle organizzazioni Born Global

Nel paragrafo precedente, è stato accennato che la globalizzazione risulta essere una delle principali spinte alla nascita delle Born Global, mentre in questo paragrafo si procederà ad indagare le cause che gli studiosi hanno posto alla base della nascita di

questo tipo di organizzazioni. In particolare, verranno analizzate il pensiero di Kudina et al. (2008) ed in seguito quello di Cavusgil e Knight (2009).

Secondo Kudina et al. (2008) sono tre gli elementi principali che giustificano lo sviluppo di aziende Born Global, ovvero nuove condizioni di mercato, avanzamenti tecnologici e cambiamento manageriale. Le nuove condizioni di mercato evidenziano l'impossibilità di comprendere le loro dinamiche attraverso approcci tradizionali, in quanto i mercati moderni sono influenzati da diversi fattori chiave come gli avanzamenti tecnologici, causa negli ultimi anni della nascita di nuovi settori di mercato. Inoltre, si è verificato un cambiamento nella leadership aziendale, con l'affermazione di una nuova generazione di manager dal *mindset* internazionale, capaci di affrontare sfide come il ricambio generazionale nelle grandi imprese. Dunque, risulta fondamentale adottare una prospettiva più flessibile e dinamica, in linea con l'evoluzione stessa dei mercati.

A distanza di un anno, Cavusgil e Knight (2009) identificano gli elementi che hanno agevolato l'origine delle Born Global in fattori esterni all'impresa: la globalizzazione e gli avanzamenti tecnologici nel campo dell'informazione. La globalizzazione ha ridotto le barriere al commercio e agli investimenti, rendendo la domanda più omogenea e permettendo alle aziende di percepire il mercato globale come un'unica arena competitiva. Contestualmente, i miglioramenti tecnologici nei settori dell'informazione, della comunicazione e dei trasporti hanno consentito anche ad imprese di dimensioni piccole di organizzare e gestire efficacemente operazioni internazionali. La possibilità di accedere a strumenti digitali avanzati ha abbattuto le distanze culturali e geografiche, mentre i progressi nella logistica hanno reso più efficiente la gestione delle catene di approvvigionamento. In questo contesto, la globalizzazione ha creato nuove opportunità di business, mentre la tecnologia ha fornito gli strumenti necessari per sfruttarle, permettendo alle Born Global di competere su scala internazionale fin dai primi anni di attività.

1.2 Dinamiche operative, gestione del rischio e performance delle imprese Born Global

Nel seguente paragrafo si procede ad analizzare le caratteristiche operative, il rischio e le performance delle imprese Born Global con l'ausilio di uno studio empirico condotto

nel 2006 da Gleason, Madura e Wiggenhorn. Secondo questa ricerca, queste organizzazioni presentano caratteristiche distintive rispetto ad altre aziende della stessa età che operano solo a livello domestico. In particolare, risultano più grandi, più diversificate e con un maggiore accesso a finanziamenti, spesso sotto forma di *venture capital*, ed inoltre, i loro fondatori e i membri del *board* e gli *executive* possiedono una solida esperienza internazionale, elemento chiave per il successo nelle operazioni globali.

Tuttavia, le Born Global affrontano una duplice sfida: devono gestire le difficoltà legate alle loro piccole dimensioni (*liabilities of smallness*) e, contemporaneamente, affrontare i rischi derivanti dall'operare su scala internazionale. Come evidenziato da Shrader, Oviatt e McDougall (2000), questa doppia esposizione implica che i manager di queste aziende debbano ricoprire più ruoli strategici, agendo come esperti di contabilità internazionale, analisti geopolitici, specialisti di marketing globale e responsabili delle risorse umane con una visione internazionale (Gleason et al. 2006). Lo studio di Gleason et al. (2006) sottolinea che le Born Global che diversificano le loro vendite tra diversi paesi tendono a ottenere performance migliori, poiché questa strategia consente loro di ridurre i rischi specifici di un singolo mercato e di cogliere più opportunità a livello globale.

Nello specifico, gli studi condotti da Gleason, Madura e Wiggenhorn, consistono in una ricerca empirica su un campione di imprese americane, orientata alla comprensione delle dinamiche delle Born Global e come risultato hanno ottenuto un quadro per esaminare e studiare gli elementi caratterizzanti queste imprese, che saranno esaminate nei prossimi paragrafi.

1.2.1 Dinamiche operative delle imprese Born Global

Al fine di espandersi rapidamente oltre il mercato di origine, un'impresa Born Global deve sfruttare al massimo le proprie conoscenze, capacità ed innovazioni, creando un effetto leva che consenta loro di proteggere il proprio *know-how* ed ergere barriere all'ingresso protettive. Il loro successo dipende dalla capacità di adottare un orientamento imprenditoriale internazionale fin dalla fondazione, caratterizzandosi per elevata intangibilità, efficienza e un management con esperienza globale superiore rispetto alle aziende operanti solo nel mercato domestico. Dunque, sembrerebbe che i

manager delle Born Global sviluppano una visione internazionale che diventa il fulcro del vantaggio competitivo delle aziende (Gleason et al., 2006). Tra i principali elementi distintivi di queste imprese, definiti come *ownership-specific advantages*, emergono le risorse intangibili, tra cui il *brand*, le competenze avanzate in Ricerca & Sviluppo e la conoscenza organizzativa. Questo patrimonio intangibile conferisce alle Born Global un'ulteriore forza competitiva, garantendo loro una maggiore *expertise* in *corporate governance* e rafforzando la loro capacità di operare efficacemente su scala globale.

Numerosi studi analizzano le differenze tra le Born Global e altre forme organizzative, esaminando aspetti come le caratteristiche operative, il livello di intangibilità, l'esperienza manageriale e i meccanismi di monitoraggio esterno. Ma prima, di procedere ad individuare quali sono le caratteristiche distintive delle imprese con questa forma organizzativa è opportuno fare una classificazione delle Born Global. A questo proposito, è utile fare riferimento agli studi di Oviatt e McDougall (1994 e 2005), che classificano le imprese Born Global di successo in base a due principali fattori: il primo riguarda l'estensione geografica, cioè il numero di paesi in cui l'impresa opera, mentre il secondo si riferisce al numero di attività della catena del valore che vengono gestite e coordinate a livello internazionale (Oviatt & McDougall, 1994; Oviatt & McDougall, 2005).

Grafico 1.1: Tipologie di Born Global



Figura 1.1: Tipologie di International New Ventures (Born Global) - Fonte: Oviatt and McDougall (2005)

Dalla combinazione delle due forze sopracitate, emergono quattro tipologie di born global illustrate in Figura 1, due aziende International Market Makers, che si identificano con un'azienda "vecchio stampo", in quanto adottano un modello di internazionalizzazione tradizionale, specializzandosi nel collegare diversi mercati tra loro, senza investire in strutture operative all'estero. Esse sono:

- *Export / Import Start-up*: queste imprese sin dalla loro fondazione, operano a livello internazionale. Traendo profitto dall'attività di importazione ed esportazione, trasferendo beni tra nazioni diverse e concentrandosi su attività specifiche della catena del valore, coordinando principalmente i processi logistici. Il loro vantaggio competitivo deriva nella capacità di identificare e sfruttare squilibri di risorse tra paesi, creando mercati laddove non esistono, mentre la sostenibilità di questo vantaggio proviene dalla conoscenza dei mercati e dei fornitori, dalla capacità di attrarre e mantenere solide reti di contatti e dall'abilità nel cogliere opportunità emergenti prima che la concorrenza riduca i profitti nei mercati stabiliti
- *Trader multinazionali*: anche queste aziende si concentrano principalmente sulla gestione dei processi logistici tra diverse nazioni. Esse, servono una vasta gamma di mercati e sono costantemente alla ricerca di nuove opportunità commerciali, sia in paesi in cui possiedono già reti consolidate, sia in quelli dove possono rapidamente svilupparne di nuove (Oviatt & McDougall, 1994; Oviatt & McDougall, 2005)

Oltre ai *Market Makers internazionali*, esistono altri due tipi di imprese Born Global, ovvero:

- *Geografically Focused Start-Up* (GFSU): esse rappresentano una particolare categoria di Born Global, caratterizzate dalla capacità di soddisfare esigenze specifiche di un determinato paese attraverso l'impiego di risorse estere. A differenza dei *Multinational Traders* (MT), queste imprese operano entro un vincolo geografico circoscritto, relativo alla localizzazione dello specifico bisogno che vanno a soddisfare. Inoltre, si distinguono dalle tradizionali *Start-up Import/Export* in quanto il loro vantaggio competitivo risiede nel coordinamento efficace di molteplici attività lungo la catena del valore, non limitandosi solo alla gestione della logistica. Tale coordinamento è difficilmente replicabile, poiché si basa su conoscenze tacite ed è intrinsecamente complesso

dal punto di vista sociale (Oviatt & McDougall, 2005). Un ulteriore elemento distintivo è la creazione di un network esclusivo di alleanze, strutturato all'interno dell'area geografica in cui l'azienda opera, garantendo così un presidio strategico del mercato

- *Global Start-Up*: quest'ultime sono imprese che operano simultaneamente in molteplici mercati geografici e attraverso diverse modalità, tra cui investimenti diretti esteri, esportazione e reti internazionali. Queste aziende rappresentano l'espressione più completa del modello Born Global, poiché si distinguono per il coordinamento intensivo di numerose attività organizzative, senza vincoli geografici specifici (Gleason et al., 2006; Oviatt & McDougall, 2005), ma, il loro sviluppo è particolarmente complesso, poiché richiede una forte capacità di gestione sia in termini di coordinamento geografico che delle attività svolte. Tuttavia, una volta consolidate, queste imprese riescono a ottenere un vantaggio competitivo sostenibile, grazie all'elevata inimitabilità delle loro competenze organizzative e alla creazione di un network di alleanze distribuito su più paesi (Oviatt & McDougall, 2005)

Di seguito si può procedere a sintetizzare in un elenco le caratteristiche operative delle Buon Global, ipotizzate da Gleason, Madura e Wiggenghorn nel loro studio:

1. Le imprese Born Global possiedono maggiori livelli di intangibilità rispetto a quelle che scelgono di operare unicamente nei mercati domestici;
2. Le imprese Born Global sono gestite da managers e membri del consiglio direttivo con livelli di esperienza internazionale più elevati, rispetto ai managers di imprese che non adoperano strategie di internazionalizzazione;
3. Le Born Globals presentano livelli di partecipazione al capitale da parte di *venture capitalists* più elevati rispetto alle imprese domestiche;
4. Le imprese Born Global presentano una leva finanziaria più bassa rispetto a quelle imprese che invece operano prettamente nel mercato nazionale di appartenenza;
5. Le *Global start-up* possiedono *expertise* in ambito di management internazionale maggiori rispetto alle start up *Geografically Focused*, ai traders multinazionali o aziende di import-export (Gleason et al. 2006)

Infine, una delle caratteristiche da ricordare è che le Born Globals sperimentando un processo di internazionalizzazione rapido, saranno dipendenti dalle condizioni economiche internazionali e dai cambiamenti nei tassi di cambio, e di conseguenza avranno bisogno di maggiore flessibilità finanziaria per attenuare gli effetti di probabili shocks internazionali. Se sfruttano un livello basso di leva finanziaria, possono ridurre la tensione sul flusso di cassa e consentire un accesso facilitato all'utilizzo del finanziamento a titolo debito in futuro (Gleason et al. 2006).

1.2.2. Il rischio sostenuto dalla Born Global e la loro performance

In merito al rischio supportato da un'azienda Born Global si potrebbe individuare una sorta di *trade-off* tra la diminuzione e l'aumento del rischio sistemico. Nello specifico, secondo l'approccio basato dall'analisi di portafoglio (Agmon and Lessard, 1977), la diversificazione del flusso di cassa dovrebbe portare ad una riduzione del rischio sistemico. Dunque, le organizzazioni Born Global possono sfruttare il processo di internazionalizzazione accelerata per diversificare le proprie fonti di reddito e ridurre la dipendenza da un singolo mercato, così da mitigare i rischi associati alle fluttuazioni economiche locali e di accedere a nuove opportunità di crescita su scala globale.

D'altro canto, secondo l'approccio basato sull'esposizione ai rischi internazionali, una Born Global è soggetta a un livello di rischio maggiore a causa della competizione sui mercati esteri e delle fluttuazioni dei tassi di cambio (Gleason et al., 2006). In merito, anche studi precedenti hanno dimostrato che il rischio sistemico tende ad aumentare con l'espansione geografica dell'impresa, poiché operare in più paesi espone l'azienda a dinamiche economiche e finanziarie più complesse (Reeb, Kwok & Black, 1998). Tuttavia, questa è una caratteristica comune a tutte le imprese che scelgono di perseguire una strategia di crescita internazionale.

Inoltre, le *Born Global* più giovani, che non hanno ancora stabilito relazioni commerciali solide con clienti o fornitori esteri, risultano più vulnerabili e particolarmente esposte alle dinamiche competitive e alle incertezze dei mercati internazionali, a causa della loro limitata esperienza e alla necessità di adattarsi rapidamente a condizioni di mercato in continua evoluzione (Gleason et al., 2006).

Oltre ciò, è da tener presente che il livello di rischio sostenuto da una Born Global dipende dalla sua tipologia e dalla strategia di internazionalizzazione adottata. In

generale, maggiore è il numero di mercati in cui opera l'impresa e più complessa è la modalità di ingresso, maggiore sarà l'esposizione al rischio. Di conseguenza, si può desumere che i *Multinational Traders* affrontano rischi superiori rispetto alle *Start-up Import/Export*, mentre le *Global Start-Up* (GSU) sono più esposte rispetto alle *Geographically Focused Start-Up* (GFSU).

1.2.3 Performance delle Born Global drivers fondamentali

La *performance* delle aziende Born Global varia a seconda del tipo di BG di cui si parla, e quindi, dipende dalle caratteristiche *firm-specific* e dalla strategia di internazionalizzazione adottata.

Gli studi disponibili consentono di comprendere che, dal punto di vista della *performance*, le *Born Global* dimostrano risultati superiori rispetto alle aziende che operano esclusivamente nel mercato nazionale, specialmente nelle fasi successive all'IPO (*Initial Public Offering*). Questo successo è attribuibile alla loro capacità di adattarsi rapidamente ai contesti internazionali e di sfruttare strategie di crescita più dinamiche e diversificate (Gleason et al., 2006).

Uno studio condotto da Gerschewski, Rose e Lindsay (2015) analizza i fattori chiave che influenzano la *performance* internazionale delle *Born Global*, sviluppando l'*Integrated Performance Model*. Questo modello integra due prospettive principali: la *Resource-Based View*, che si focalizza sulla capacità e le risorse interne dell'azienda, e la *Network-Based Perspective*, che evidenzia il ruolo delle relazioni esterne nello sviluppo della conoscenza e nell'accesso alle opportunità di mercato. L'analisi della letteratura mostra come l'ambiente competitivo delle *Born Global* influenzi direttamente la loro *performance*, identificando i principali driver di crescita. Comprendere questi fattori è essenziale per individuare le strategie che permettono a queste imprese di costruire e sostenere un vantaggio competitivo nel contesto internazionale (Gerschewski, Rose & Lindsay, 2015).

La letteratura individua una serie di elementi caratterizzanti l'ambiente competitivo delle imprese Born Global, su cui definire i *drivers* che influenzano la loro *performance*, in quanto comprendere i fattori che influenzano le prestazioni delle Born Global è fondamentale perché permette di capire come queste aziende siano in grado di definire

il proprio vantaggio competitivo. Di seguito, sono riportati i principali *drivers* individuati:

- **La qualità del prodotto/servizio:** senza dubbio la qualità del prodotto/servizio offerto dall'azienda influenza positivamente la performance della stessa, in quanto la profittabilità dipende positivamente dalla qualità percepita dal cliente e dalla capacità dell'organizzazione di offrire prodotti e servizi di alta qualità senza deludere le aspettative dei consumatori (Buzzell and Gale, 1987; Cho and Pucik, 2005; Gerschewski, Rose and Lindsay, 2015).
- **L'orientamento all'apprendimento:** gli studi evidenziano una forte correlazione tra l'internazionalizzazione e la rapidità, l'ampiezza e l'intensità dell'apprendimento tecnologico, fattori che contribuiscono a garantire un vantaggio competitivo duraturo (Baker & Sinkula, 1999; Gerschewski et al., 2015). Grazie alla loro elevata flessibilità, queste aziende sono in grado di acquisire rapidamente le competenze necessarie per affermarsi e crescere nei mercati esteri
- **L'orientamento all'imprenditorialità internazionale:** questo è dato dalla combinazione di proattività, propensione al rischio, aggressività competitiva, autonomia e innovazione, elementi che contribuiscono a generare un vantaggio competitivo sostenibile (Covin & Slevin, 1989; Gerschewski et al., 2015; Lee, Lee & Pennings, 2001; Lumpkin & Dess, 1996). Questa è una caratteristica intrinseca all'impresa che non può essere acquisita sul mercato, ancor meglio dire che essa è intrinseca all'imprenditore, e comprende non solo la strategia aziendale, ma anche i processi decisionali, le metodologie operative e le pratiche manageriali specifiche dell'impresa (Gerschewski et al., 2015). L'adozione di una visione internazionale fin dalle prime fasi consente alla Born Global di strutturare una gestione orientata ai mercati esteri, garantendole un posizionamento competitivo favorevole nei confronti dei concorrenti internazionali
- **L'orientamento al mercato:** esso è un approccio strategico che pone il cliente al centro delle decisioni aziendali, mirando a comprendere e soddisfare i suoi bisogni in modo più efficace rispetto ai competitor, ed è positivo correlato alla performance delle Born Global (Gerschewski et al. 2015; Knight and Cavusgil, 2004), in quanto una Born Global che sviluppa questa capacità risulta maggiormente in grado di comprendere e soddisfare le esigenze dei propri clienti. Quest'orientamento è

considerato una risorsa intangibile caratterizzata da una complessità sociale, un elevato livello di interconnessione tra le sue componenti e un'efficienza ottimale (Hunt & Morgan, 1995)

- **L'attrattività dei mercati esteri:** spesso le imprese Born Global decidono di internazionalizzare proprio perché il mercato di origine risulta essere eccessivamente rigido o comunque poco attrattivo, e dunque preferisce espandersi in mercati maggiormente flessibili ed attrattivi (Chetty and Campbell-Hunt, 2004; Moen, 2002)
- **Il grado di internazionalizzazione del mercato in cui l'azienda opera:** esso rappresenta "la misura, il grado e l'intensità delle relazioni tra i confini settoriali" (Madsen and Servais, 1997), e rappresenta un driver di performance per le Born Global, in quanto un mercato maggiormente internazionalizzato consente all'impresa di ottenere dei vantaggi (relazione diretta tra le Born Global ed il grado di internazionalizzazione del mercato). Nello specifico, le imprese possono internazionalizzare e stabilire delle sussidiarie più rapidamente in relazione al maggiore bisogno di integrazione e coordinamento, e possono sfruttare i benefici derivanti dall'essere parte di un network molto più ampio (Gerschewski et al. 2015)
- **Perseguire una strategia di nicchia:** molte Born Global adottano una strategia di nicchia per espandersi a livello internazionale, ottenendo risultati positivi nel loro percorso di crescita (Baldauf, Cravens & Wagner, 2000; Knight & Cavusgil, 2005). Questo approccio si rivela particolarmente adatto alle caratteristiche di queste imprese, consentendo loro di sfruttare al meglio le proprie competenze distintive e di posizionarsi competitivamente nei mercati esteri (Gerschewski et al., 2015)
- **Lo sfruttamento di networks personali del management e dell'imprenditore:** le relazioni sono fondamentali nel guidare la scelta del paese di penetrare. Il principale vantaggio di una Born Global risiede proprio nella capacità di sviluppare relazioni di business strategiche, che facilitano l'ingresso nei mercati esteri e permettono di intraprendere percorsi di internazionalizzazione e innovazione radicale attraverso diverse reti di contatti (Chetty & Stangl, 2010; Gerschewski et al., 2015; Johanson & Vahlne, 1992).
- Di seguito, in tabella 1.2, è riportata una sintesi dei principali drivers della performance delle organizzazioni Born Global.

Tabella 1.2

Driver	Descrizione
Orientamento ai competitors	Secondo le ricerche le Born Globals potrebbero ottenere migliori risultati se conducessero delle analisi costati e regolari riguardo le strategie dei competitors e i punti di forza e di debolezza degli stessi (Gerschewski et al. 2015).
Focus sulla qualità dei prodotti/servizi	Gli studi evidenziano che le Born Global competono principalmente sulla qualità piuttosto che sul prezzo. Di conseguenza, un'attenzione più elevata alla qualità del prodotto o servizio si traduce in una migliore performance internazionale per queste aziende (Gerschewski et al., 2015).
Orientamento imprenditoriale internazionale	Le ricerche sottolineano l'importanza per un'azienda di posizionarsi come <i>global company</i> piuttosto che come un semplice esportatore, poiché questa distinzione influenza la percezione dei consumatori. In questo contesto, i manager delle Born Global possono trarre vantaggio dal considerare il mondo intero come mercato di riferimento, anziché limitarsi al solo mercato domestico (Gerschewski et al., 2015).

Fonte: Elaborazione personale

1.3 Fattori che spingono un imprenditore alla creazione di una Born Global e sfide da fronteggiare

Fino ad ora sono state esaminate le caratteristiche distintive di un'impresa Born Global, i drivers di performance e il rischio che essa supportano. Ora si indaga nel concreto cosa spinge un imprenditore alla creazione di una Born Global, anziché un'azienda che internazionalizza la propria attività gradualmente, dopo che essa si è consolidata nel territorio domestico, si è ingrandita, consolidata ad aver raggiunto solidità nel mercato

interno, come prevede la *Stage Theory* sopracitata. Dunque, l'obiettivo è comprendere quali siano i reali motivi che spingono un imprenditore a creare un'attività che rientri nella definizione di Born Global, così come delineato nei paragrafi precedenti.

1.3.1 Sfide da fronteggiare

Come visto, le Born Global sono aziende giovani e di piccole, che avviano il loro processo di espansione internazionale sin dai primi anni di attività, operano principalmente in settori ad alta tecnologia o in mercati di nicchia, e i loro imprenditori hanno spesso esperienze internazionali pregresse, che permettono loro di sviluppare un network globale e di accedere più facilmente ai mercati esteri. Tuttavia, avviare un'attività con questa prospettiva, come si può intuire, non è affatto semplice. Le Born Global devono affrontare una serie di sfide che rendono il percorso imprenditoriale di gran lunga più complesso rispetto a quello di un'azienda focalizzata esclusivamente sul mercato domestico. Tra le molte difficoltà, emergono in particolare tre svantaggi principali che un imprenditore deve considerare:

- *Liability of smallness*: le imprese con una dimensione ridotta, come le Born Global, affrontano sfide significative quando competono con aziende più grandi. Uno dei principali svantaggi è l'incapacità di sfruttare le economie di scala, che permettono alle aziende con una produzione abbondante di ridurre i costi unitari di produzione aumentando la quantità prodotta, in quanto consente a queste aziende di distribuire i costi fissi su una produzione più ampia, riducendo il costo medio per unità. Al contrario, le imprese di dimensioni ridotte, producendo volumi inferiori, non possono beneficiare di questa riduzione dei costi, rendendo più difficile competere sul prezzo. Inoltre, la loro dimensione limitata le espone maggiormente al rischio di fallimento, spesso a causa di una base patrimoniale ridotta, o perché stazionano minori fondi nel marketing. Queste limitazioni possono ostacolare l'attrazione di stakeholder, l'accesso a finanziamenti e la stipula di contratti con fornitori (Phelan et al., 2006).
- *Liability of newness*: I costi aggiuntivi che una nuova impresa deve affrontare rispetto a un'azienda già consolidata, i cd. costi di avviamento, rappresentano una delle principali difficoltà per le Born Global (Knight & Cavusgil, 2004). Inoltre, le aziende più affermate tendono a mostrare ostilità verso le nuove entrate, suscitando

un atteggiamento competitivo e ostile da parte delle aziende già presenti, che possono adottare strategie per ostacolarne la crescita, e di conseguenza non instaurare relazioni con esse, che potrebbero avvantaggiarle, per motivi di concorrenza diretta (Phelan et al., 2006). Tuttavia, in alcuni casi, la competizione diretta può essere evitata, specialmente quando la Born Global opera in una nicchia di mercato diversa, senza sottrarre clienti alle aziende più grandi, ed inoltre, esistono situazioni in cui la complementarità tra una Born Global e un'azienda consolidata può favorire collaborazioni strategiche. Ad esempio, se una grande impresa presenta lacune in una fase del proprio processo produttivo e una Born Global offre soluzioni in grado di colmarle, le due aziende potrebbero instaurare accordi vantaggiosi per entrambe. In questi casi, la cooperazione può concretizzarsi attraverso partnership, joint-venture o alleanze strategiche, favorendo lo sviluppo reciproco e ampliando le opportunità di crescita nel mercato.

- *Liability of foreignness*: questo concetto si riferisce agli svantaggi che le imprese estere devono affrontare rispetto alle controparti domestiche nel mercato in cui decidono di entrare, derivanti da fattori come la mancanza di familiarità con la cultura locale, le differenze istituzionali, le barriere linguistiche, ed in generale tutto ciò che rientra nella *psychological distance*, la quale rappresenta una sfida significativa per le imprese internazionali. Le imprese straniere devono investire tempo e risorse per comprendere e adattarsi alla nuova cultura, mentre le aziende locali, già integrate nel contesto culturale, non affrontano queste difficoltà; dunque, la capacità di apprendere e integrarsi efficacemente nella cultura locale risulta fondamentale per il successo delle imprese straniere nel nuovo mercato.

1.3.2 Fattori che spingono un imprenditore alla creazione di una Born Global

Gli svantaggi elencati precedentemente che devono affrontare le aziende Born Global sono tre concetti diversi tra loro, ma che spesso si possono manifestare congiuntamente nelle Born Global proprio per tale ragione la sfida è maggiore per queste aziende perché devono affrontarli tutti e tre allo stesso tempo, al contrario di altre aziende che potrebbero comunque dover fronteggiare tali limiti, ma non simultaneamente. Tutto ciò ci porta a chiedere cosa spinge davvero un'azienda a diventare BG se deve affrontare elevati svantaggi che le rendono più difficile la sua attività d'impresa. Di seguito,

saranno analizzati i fattori che fanno in modo che venga superata la soglia che divide i costi dai benefici, le minacce dalle opportunità, e che rendono conveniente la strategia d'internazionalizzazione precoce.

1. **Dinamismo dell'ambiente aziendale:** negli ultimi decenni, il contesto aziendale ha subito significativi cambiamenti dovuti al progresso tecnologico, tra cui una maggiore specializzazione, la diffusione di mercati di nicchia, la ricerca di risorse a livello globale, l'internazionalizzazione dei mercati finanziari (Madsen e Servais, 1997) e una comunicazione globale più rapida, grazie ai progressi nel campo della comunicazione. Questi sviluppi hanno reso l'ambiente aziendale più dinamico e incerto, spingendo le imprese ad adattarsi rapidamente cercando di trasformarli in opportunità di crescita e creando nel contesto organizzativo una maggior flessibilità (Rasmussen e Madsen, 2002). Ciò si raggiunge soprattutto quando un'azienda si internazionalizza, anziché rimanere vincolata al contesto locale, dove sarebbe limitata ai soli cambiamenti del mercato di riferimento, e quindi questa particolare esigenza spinge le imprese a espandersi rapidamente, poco dopo la loro nascita. Questa conclusione è confermata in particolare dall'analisi condotta da Andersson et al. (2004) su 135 piccole aziende che, sulla base di un'intervista sottoposta all'amministratore delegato, hanno confermato la capacità del dinamismo ambientale a spiegare la loro internazionalizzazione.

2. **Caratteristiche dell'industria (high-tech) e mercati di nicchia:** le Born Global (BG) emergono frequentemente in settori ad alta tecnologia e ad alta intensità di conoscenza (Phelan et al., 2006), in quanto le imprese operanti in settori *high-tech* tendono ad internazionalizzarsi fin da subito per evitare l'obsolescenza, visto che i prodotti tecnologici, sono soggetti a continui rinnovamenti e di conseguenza hanno loro ciclo di vita più breve, o per evitare le imitazioni o perché c'è una particolare capacità legata alla tecnologia genera la ricerca di un maggior vantaggio competitivo nell'ambiente globale (Baronchelli e Cassia, 2008).

In aggiunta, le BG si distinguono per un'elevata specializzazione nei loro prodotti/servizi. Questa caratteristica favorisce la crescita dei mercati di nicchia, con un numero crescente di imprese che si concentrano nella realizzazione di componenti altamente specifici e personalizzati. Poiché tali prodotti sono destinati a segmenti di mercato molto ristretti, la domanda a livello nazionale può risultare

insufficiente, rendendo necessario l'accesso ai mercati globali, soprattutto nei paesi con mercati domestici limitati, dove a maggior ragione gli imprenditori cercano opportunità al di fuori dei confini nazionali (Freeman et al., 2006). Questa visione è stata confermata dalla ricerca di Madsen e Servais (1997), che ha analizzato nove aziende appartenenti a settori diversi, evidenziando che le BG, rispetto ad altre imprese esportatrici, sono significativamente più specializzate e orientate ai mercati di nicchia.

3. **Conoscenza ed esperienza dell'imprenditore:** come già visto in precedenza, l'imprenditore di una BG è un soggetto con una profonda conoscenza del mercato estero, spesso infatti sono persone che hanno vissuto o studiato in ambiente internazionale. Rispetto a un individuo con scarsa esperienza internazionale, chi ha vissuto all'estero tende a percepire meno le barriere tra Stati (Phelan et al., 2006) e ha una maggiore capacità di riconoscere e sfruttare le opportunità globali, e in questo modo la distanza fisica e psicologica rispetto ai Paesi in cui ha trascorso parte della sua vita si riduce, contribuendo a minimizzare il rischio e l'incertezza nelle attività imprenditoriali (Baronchelli & Cassia, 2008, 2010; Phelan et al., 2006). Quanto affermato è stato dimostrato dallo studio di Baronchelli e Cassia nel 2010, svolto su 53 imprese italiane.
4. **Accesso ai networks:** correlata all'esperienza dell'imprenditore vi è sicuramente l'accesso ad un network internazionale ampio, che permette all'azienda di avere un vantaggio competitivo rispetto agli altri nuovi entranti nel mercato (Baronchelli e Cassia, 2008), in quanto essi fungono da ponti per inserirsi in ulteriori network generando un circolo virtuoso infinito. In tal senso il network può estendersi sempre di più consentendo all'azienda non solo di diminuire le distanze culturali con il paese estero, ma anche di reperire maggiori risorse finanziarie (Cannone et al., 2012; Presutti et al., 2008). Viene sottolineato da Phelan et al. (2006) che i network aziendali non derivano esclusivamente dall'esperienza diretta dell'imprenditore, ma possono essere favoriti anche da altri stakeholder, che creano connessioni tra le proprie reti e l'azienda; quindi, non è importante da chi vengono implementati, ma ciò che conta è che un solido network internazionale facilita l'internazionalizzazione precoce, come avviene per

le Born Global, rendendolo un driver chiave nella decisione di espandersi oltre i confini nazionali.

5. **Crisi economiche:** durante i periodi di recessione economica, le Born Global (BG) tendono a internazionalizzarsi più rapidamente per affrontare le difficoltà del mercato domestico, in quanto la crisi spinge le aziende, in generale, a cercare nuove opportunità in aree meno colpite o con vantaggi localizzativi, e le BG grazie alla loro giovane età e dimensioni ridotte, sono altamente flessibili e capaci di adattarsi ai cambiamenti, rendendo l'espansione internazionale una strategia naturale di sopravvivenza e crescita.

I fattori sopra elencati sono alcune delle spinte alla creazione di una BG, ma è importante specificare che spesso la presenza di uno solo di essi non basta, ma è la combinazione di più elementi a incrementare significativamente le probabilità di creazione di un'impresa BG.

1.3.3 Benefici

I benefici derivanti dell'organizzazione Born Global sono strettamente collegati ai motivi che spingono queste aziende a nascere come tali, e dunque all'internazionalizzazione. Inoltre, molto spesso la performance aziendale funge essa stessa da driver per l'internazionalizzazione delle BG, quindi, in questo senso si può parlare di uno stretto legame tra i due concetti.

Le aziende Born Global (BG) tendono a ottenere buone performance economico-finanziarie grazie alle strategie di internazionalizzazione avanzate che impiegano, e come visto in precedenza l'esperienza internazionale dell'imprenditore favorisce l'adozione di strategie efficaci, migliorando i risultati di bilancio (Georgiou et al., 2005). In merito agli aspetti economici, Knight e Cavusgil (2004) hanno dimostrato come la competenza tecnologica globale, lo sviluppo di prodotti innovativi e la qualità elevata portano a una correlazione positiva tra espansione internazionale e performance aziendale, ma, la letteratura si è concentrata maggiormente sugli aspetti immateriali e strutturali delle BG, piuttosto che sui meri risultati economici.

Uno dei principali benefici delle BG è l'acquisizione di conoscenza, in quanto operare fin da subito su scala internazionale permette di compensare la mancanza di esperienza nel mercato globale attraverso un processo di **apprendimento continuo** (Knight e

Cavusgil, 2004), instaurandosi una dinamica positiva tra l'internazionalizzazione dell'azienda e la conoscenza che essa acquisisce, portandola ad un'espansione ancora più efficace. Al contrario, le grandi aziende, ottengono per ottenere la stessa conoscenza impiegano anni di attività nel mercato domestico (Georgiou et al., 2005).

In aggiunta, l'espansione internazionale comporta anche a un'accumulazione di esperienza, che consente di affinare le capacità gestionali e strategiche, siccome le BG si trovano ad affrontare decisioni complesse su acquisti, reclutamento, marketing e gestione delle risorse in un contesto multiculturale, la crescita manageriale è accelerata. A sua volta, l'esperienza accumulata permette di migliorare le capacità organizzative e di sviluppare strategie di mercato più efficaci. Questo processo di apprendimento continuo migliora la performance aziendale e facilita l'accesso a risorse e mercati internazionali (Presutti et al., 2008).

Oltre a questi vantaggi, operare su scala globale consente alle BG di rimanere aggiornate sulle ultime innovazioni e tendenze del mercato in cui opera, di adattarsi a diverse tipologie di domanda e di accedere a nuove opportunità commerciali, migliorando il potenziale di redditività rispetto alle aziende che operano solo nel mercato domestico.

Dunque, si potrebbe affermare che il successo di una BG dipende da una combinazione di fattori interni ed esterni, entrambi cruciali per il suo successo. Tra i fattori esterni rientra la crescita economica del Paese ospitante, in quanto offre opportunità di sviluppo e di investimenti, e inoltre sono di solito terreno di ambienti favorevoli all'innovazione e alla domanda di prodotti specializzati (Efrat & Shoham, 2012). Un secondo fattore esterno è il progresso e i cambiamenti tecnologici, che possono creare vantaggi competitivi soprattutto per le imprese che operano in settori ad alta innovazione. In più le imprese che adottano strategie di differenziazione basate su tecnologie avanzate riescono a ridurre il rischio di imitazione da parte dei concorrenti e a mantenere un vantaggio nel tempo (Knight & Cavusgil, 2004). Tuttavia, questi fattori esterni hanno un impatto prevalentemente nel **breve termine**, infatti se un mercato attraversasse una crisi economica o un rapido cambiamento tecnologico, le imprese si troverebbero in difficoltà se non avessero sviluppato adeguate competenze interne per farvi fronte (Georgiou et al., 2005).

I fattori interni, invece, comprendono le competenze aziendali, come quelle tecnologiche, di marketing e gestionali. Le competenze tecnologiche giocano un ruolo chiave, poiché la capacità di innovare e sviluppare prodotti/servizi distintivi consente alle BG di differenziarsi nel mercato e ottenere vantaggi competitivi duraturi (Knight & Cavusgil, 2004). Le competenze di marketing (strategie di segmentazione, branding e adattamento ai bisogni specifici dei contesti internazionali), sono a loro volta determinanti per una penetrazione efficace nei mercati esteri (Presutti et al., 2008). Infine, le capacità gestionali risultano decisive per la sostenibilità del modello di business, poiché una gestione flessibile e orientata alla crescita permette alle BG di adattarsi rapidamente ai cambiamenti del mercato e di ottimizzare l'uso di risorse spesso limitate (Efrat & Shoham, 2012).

In merito alle due tipologie di fattori, uno studio di Efrat e Shoham (2012) ha evidenziato che i fattori interni sono cruciali per la sopravvivenza delle BG nel lungo periodo, mentre quelli esterni influiscono principalmente sul breve termine. Ne consegue, che quindi la combinazione di queste competenze garantisce non solo un vantaggio competitivo iniziale, ma anche una maggiore resilienza e capacità di espansione nel lungo periodo.

Si è visto come sono presenti numerosi studi in merito ai benefici intangibili derivanti dall'internazionalizzazione precoce, mentre è la letteratura risulta essere "povera" sull'analisi dei meri risultati economici. Invece, nello studio che segue (in particolare nel capitolo III), ci si soffermerà proprio su quest'ultimi, ovvero i risultati di performance economico-finanziaria delle aziende Born Global, con un focus sul settore fintech.

CAPITOLO 2

Negli ultimi anni, l'industria fintech si è affermata come uno dei settori più dinamici e trasformativi dell'economia globale, introducendo nuovi modelli di *business* e tecnologie che stanno ridefinendo profondamente l'offerta e la fruizione dei servizi finanziari. Il secondo capitolo si propone di offrire una panoramica strutturata del fenomeno fintech, articolata in tre sezioni principali. Nella prima, viene presentata un'*overview* storica e concettuale del settore, con particolare attenzione all'origine del termine e alle dinamiche di innovazione e *disruption* che ne hanno caratterizzato la nascita. La seconda sezione è dedicata all'analisi del mercato fintech, con un focus sull'area europea: vengono esplorate le dimensioni del settore, la sua crescita, il contesto normativo, i principali player e i paesi leader. Infine, la terza sezione approfondisce le strategie di internazionalizzazione adottate dalle imprese fintech, evidenziando la relazione con l'innovazione, gli ostacoli incontrati e i risultati di un'analisi empirica condotta su alcuni casi aziendali. L'obiettivo del capitolo è quello di offrire una visione chiara, aggiornata e strutturata di un settore in costante trasformazione, capace di influenzare in maniera significativa l'economia globale.

2.1 Overview: Industria fintech

Nella prima sezione di questo capitolo, verranno esplorate le origini del fintech, la sua evoluzione storica, le principali aree di attività e le prospettive future, con particolare attenzione alle sfide e alle opportunità che caratterizzano questo dinamico settore.

2.1.1 Origine della parola “fintech”

Il Fintech (*Finance Technology*, in italiano Tecnologia in Finanza o Tecnofinanza), rappresenta il futuro della finanza, portandola a diventare completamente *digital*. Ad attestarlo è il cambiamento che sta investendo il mondo dei servizi bancari, finanziari e assicurativi in questi ultimi anni. Le tecnologie digitali invadono il mondo *finance* in maniera impattante quanto inevitabile.

Il termine “Fintech” nasce dalla contrazione di “*Finance*” (Finanza) e “*Technology*” (Tecnologia), a indicare le due radici forti a cui fare riferimento. Questo concetto ampio racchiude diversi progressi tecnologici nel settore, tra cui il *mobile banking*, le piattaforme di prestito online, i sistemi di pagamento digitale, i *robo-advisor* e le

applicazioni basate su *blockchain*, come le criptovalute. Con l'accezione più ampia del termine si intende una qualunque applicazione di tecnologie e innovazioni digitali in finanza, mentre in altri casi Fintech è utilizzato per indicare solamente le startup operanti in tale contesto.

Ricostruendo la filologia della parola, si scopre che il primo utilizzo documentato del termine risale al 1967, quando apparve in un articolo del *The Boston Globe* intitolato "*Fin-Tech New Source of Seed Money*". Questo articolo parlava di una società di investimento in startup fondata da ex dirigenti della Computer Control Company, volta a fornire capitale di rischio e competenze di settore alle startup nel settore della tecnologia finanziaria.

In seguito, nei primi anni '90 il termine *fintech* iniziò a diffondersi, quando John Reed, presidente di Citicorp, lo impiegò per definire il *Financial Services Technology Consortium*. Questo progetto, promosso da Citigroup, mirava a incentivare la collaborazione tecnologica nel settore finanziario, rappresentando un punto di svolta nell'innovazione condivisa tra istituzioni.

Il settore fintech include un'ampia varietà di aziende, dalle startup emergenti alle grandi imprese tecnologiche e istituzioni finanziarie che integrano innovazioni digitali. Possiamo dividere gli attori che operano in questo settore in attori tradizionali, come le banche, e nuovi entranti quali startup, *BigTech* e aziende di altri settori che si affacciano in questo mondo per rendere maggiormente efficiente ed attrattiva la propria offerta (ad esempio *Retail* e *Automotive*).

Nel panorama delle startup, si distingue tra *Fintech* e *Techfin*, due modelli di innovazione con approcci differenti. Le startup *Fintech* si concentrano sull'ottimizzazione di servizi finanziari esistenti attraverso l'uso di strumenti digitali, mentre, quelle *Techfin* sviluppano tecnologie specifiche, applicandole successivamente al settore finanziario, spesso estendendone l'utilizzo anche ad altri ambiti.

Come anticipato, oltre alle startup, l'innovazione Fintech coinvolge anche gli operatori finanziari tradizionali, come le banche, che stanno progressivamente adottando soluzioni digitali per migliorare l'efficienza, ridurre i costi e offrire un'esperienza cliente più evoluta. In alcuni casi, le banche stesse diventano protagoniste del settore Fintech, dando vita alle cosiddette "banche Fintech" o *challenger bank*, operando

prevalentemente online, senza filiali fisiche, e offrono servizi bancari completi attraverso piattaforme digitali e app mobili.

2.1.2 Nascita dell'industria fintech: innovazione e *disruption* nei Financial Services

Le origini del Fintech affondano le radici nella fine del XIX secolo, quando l'introduzione del telegrafo e dei cavi transatlantici rivoluzionarono la velocità e l'affidabilità della trasmissione delle informazioni finanziarie tra diverse parti del mondo. Questo sviluppo tecnologico permise agli operatori di mercato di scambiare dati quasi in tempo reale, gettando le basi per una finanza sempre più connessa e globalizzata.

Un altro passo significativo avvenne nel 1918, quando la Federal Reserve degli Stati Uniti implementò il primo sistema di trasferimento elettronico di fondi, utilizzando linee telegrafiche per agevolare e velocizzare le transazioni interbancarie; quest'innovazione anticipava il concetto moderno di pagamenti digitali.

Negli anni '50, il settore finanziario compì un ulteriore salto evolutivo con l'introduzione delle prime carte di credito, quando nacque la Diners Club, seguita nel 1958 da American Express, segnando l'inizio di un nuovo modo di effettuare pagamenti senza l'uso diretto di contanti. Questo periodo vide anche l'espansione dei sistemi di pagamento elettronici, che avrebbero avuto un impatto duraturo sul commercio globale. Un altro momento chiave nella storia del Fintech si verificò nel 1967, quando la banca britannica Barclays installò il primo sportello automatico (ATM) a Londra. Questo dispositivo innovativo consentiva ai clienti di prelevare denaro senza doversi recare in filiale durante l'orario di apertura, avviando così l'era del banking self-service e gettando le basi per l'automazione dei servizi bancari.

Con l'avvento di Internet negli anni '80 e '90, il settore finanziario conobbe una trasformazione ancora più radicale, grazie alla crescita dei modelli di business basati su Internet e sull'e-commerce. Emerse il primo online banking, che consentiva ai clienti di gestire i propri conti da remoto, evitando code e visite in banca, e parallelamente, nacquero le prime piattaforme di *trading* elettronico, permettendo agli investitori di acquistare e vendere titoli direttamente dal proprio computer, senza l'intermediazione fisica di un broker.

La crisi finanziaria globale del 2008 ha segnato un punto di svolta nel settore dei servizi finanziari, evidenziando le vulnerabilità delle istituzioni tradizionali e portando a una

perdita di fiducia da parte dei consumatori. In risposta, i regolatori hanno riconosciuto la necessità di aumentare la concorrenza e di offrire ai clienti una maggiore varietà di scelte, abbassando le barriere all'ingresso nel mercato finanziario, che fino a quel momento avevano protetto le banche e le compagnie assicurative dall'ingresso di nuovi concorrenti. Parallelamente, l'avanzamento tecnologico in ambiti come i *big data* e la *blockchain* ha facilitato l'emergere di nuove aziende fintech, capaci di offrire soluzioni innovative e alternative ai servizi bancari convenzionali, dai trasferimenti di denaro alla pianificazione finanziaria, contribuendo a trasformare il panorama finanziario globale. L'evoluzione continua del settore Fintech sta trasformando profondamente il panorama dei servizi finanziari, creando nuove opportunità per renderli più facilmente accessibili, semplificare le operazioni e offrire esperienze personalizzate ai clienti. Tuttavia, la rapida espansione di questo settore solleva anche importanti interrogativi in merito alla sicurezza dei dati, alla protezione dei consumatori e alla necessità di una regolamentazione adeguata al fine di garantire un ambiente finanziario sicuro ed equilibrato. Queste salvaguardie e l'introduzione di tecnologie innovative, come il *cloud computing*, ha permesso lo sviluppo di soluzioni personalizzate e procedure standardizzate nel settore finanziario. Un esempio significativo di questa trasformazione è la creazione di sistemi che consentono l'accesso ai profili bancari, il trasferimento di denaro e il pagamento in diverse valute con conversioni automatiche. Inoltre, le esigenze di regolamentazione e le alte aspettative dei consumatori hanno spinto le aziende Fintech a concentrarsi sulla fornitura di servizi e soluzioni con un forte potenziale a lungo termine.

In questo contesto, lo smartphone è diventato il principale strumento attraverso cui le persone accedono ai servizi finanziari, grazie a soluzioni come le app di mobile banking e i portafogli digitali come Google Wallet e Apple Pay, infatti secondo Statista, nel 2019 il mercato dei pagamenti mobili ha superato il valore di mille miliardi di dollari.

In aggiunta, ad oggi, un terzo dei consumatori utilizza almeno due o più servizi Fintech, e sono sempre più consapevoli dell'importanza del Fintech nella loro vita quotidiana (Fintech Adoption Index, EY, 2017).

Le startup Fintech rappresentano una "minaccia" per i fornitori di servizi finanziari tradizionali, grazie alla loro maggiore flessibilità e capacità di raggiungere segmenti di mercato poco serviti, offrendo servizi più rapidi ed efficienti. Ad esempio, Affirm offre

prestiti immediati a breve termine per facilitare gli acquisti dei propri clienti, mentre Better Mortgage semplifica il processo di ottenimento di un mutuo per l'acquisto di una casa, grazie a una procedura digitale che consente ai clienti di ricevere una lettera di pre-approvazione verificata entro 24 ore tramite l'app. Invece, nei casi di consumatori con scarsa esperienza di credito, Tala offre micro-prestiti nei paesi in via di sviluppo, basandosi su un'analisi dettagliata dei dati presenti sui loro smartphone, come la cronologia di navigazione e l'uso di giochi online, al fine di offrire opzioni migliori rispetto alle banche locali, agli istituti di credito non regolamentati e alle altre istituzioni di microfinanza.

Questi casi sono esplicativi dei numerosi modi in cui le società fintech stanno scalando rapidamente ed efficientemente il mercato dei servizi finanziari. In passato, questo settore si basava su modelli di business consolidati che offrivano una gamma di servizi standard, come operazioni bancarie tradizionali, mutui e servizi di negoziazione. Tali servizi erano spesso integrati e difficili da personalizzare secondo le esigenze specifiche dei clienti, ma il settore fintech ha introdotto una vera e propria rivoluzione nei servizi finanziari, permettendo di dividere questi servizi in offerte modulari e flessibili. Grazie alla tecnologia, le società fintech riescono a ridurre i costi, aumentare l'efficienza e migliorare l'esperienza del cliente, sia a livello di singola transazione che di interazioni globali.

In aggiunta, il Fintech ha contribuito a rendere maggiormente accessibili i servizi finanziari, offrendo ai consumatori più opzioni, maggiore trasparenza e un maggiore controllo. Inoltre, le aziende fintech stanno ristrutturando l'assistenza al cliente, adoperando interfacce basate sull'intelligenza artificiale per fornire supporto nelle attività di base, riducendo così i costi del personale.

Le banche tradizionali e gli altri intermediari finanziari non sono rimasti passivi di fronte a questa sfida, ma hanno investito ingenti risorse per adattarsi alle nuove tendenze e competere con le FTS¹ che minacciano di interrompere il loro modello di business tradizionale. Un esempio è la banca d'investimento statunitense Goldman Sachs, che nel 2016 ha lanciato la piattaforma di prestito al consumo Marcus, espandendo successivamente le sue operazioni nel Regno Unito. Anche in Italia alcune banche si stanno “difendendo” dall'avvento delle fintech, come ad esempio Intesa SanPaolo che

¹ FTS: Fintech Startup

nel 2023 ha lanciato la banca digitale Isybank con l'obiettivo di attrarre clienti giovani e digitalmente orientati (istituto che opera esclusivamente online, senza filiali fisiche, e offre servizi bancari attraverso un'app dedicata).

Tuttavia, per competere efficacemente con le società fintech, gli intermediari finanziari tradizionali devono intraprendere una trasformazione profonda, ridefinendo la propria visione strategica, rinnovando i processi operativi e decisionali e ristrutturando l'organizzazione interna., in quanto questa trasformazione è necessaria per adattarsi alle nuove dinamiche del mercato finanziario e sfruttare le opportunità offerte dall'innovazione tecnologica.

Il settore fintech è ampiamente variegato, infatti sono numerose le attività svolte dalle aziende che rientrano in esso, di seguito viene riportata la suddivisione proposta dello studioso Dorfleitner et al. (2017) che ha differenziato le società fintech in quattro categorie principali in base alla loro area di attività:

- Finanziamenti: offrono servizi come prestiti, credito e crowdfunding per clienti privati e aziendali.
- Gestione patrimoniale: forniscono prodotti di investimento a investitori istituzionali e privati tramite *robo-advisor* e gestori patrimoniali online.
- Pagamenti: propongono soluzioni di pagamento innovative, tra cui tecnologie per punti vendita, portali web, dispositivi mobili, portafogli digitali, trasferimenti di denaro, applicazioni di pagamento *peer-to-peer* e criptovalute.
- Altro: comprende servizi assicurativi, motori di ricerca, siti web di comparazione e altri servizi correlati.

2.2 Mercato fintech europeo

Nel presente lavoro è stata condotta un'analisi del mercato del *digital banking* in Europa. In una prima fase, è stato esaminato il quadro normativo europeo, evidenziandone le implicazioni più rilevanti per le aziende fintech. Successivamente, l'attenzione si è concentrata sul mercato fintech stesso, attraverso l'elaborazione di dati e approfondimenti derivanti da ricerche di mercato specifiche.

2.2.1 L'evoluzione del quadro normativo nel digital banking e l'impatto sulle fintech

Negli ultimi anni, il settore del *digital banking* ha subito di è evoluto velocemente, passando dalla semplice gestione online dei conti correnti all'offerta integrata di una vasta gamma di prodotti e servizi finanziari avanzati, tra cui prestiti digitali, consulenza finanziaria automatizzata (robo-advisory), investimenti, assicurazioni e servizi di pagamento. Questa evoluzione ha portato le banche a confrontarsi con nuove sfide, tra cui quella cruciale della conformità normativa.

In un contesto sempre più digitalizzato e interconnesso, le istituzioni finanziarie devono garantire l'aderenza a un complesso sistema di normative nazionali e internazionali, in particolare in materia di antiriciclaggio (AML - *Anti-Money Laundering*) e contrasto al finanziamento del terrorismo (CFT - *Countering the Financing of Terrorism*). La non conformità può avere conseguenze estremamente gravi, in quanto oltre ai danni reputazionali, le banche rischiano sanzioni pecuniarie di grande entità.

Alcuni casi emblematici dimostrano l'impatto economico delle violazioni normative: HSBC è stata multata per 1,9 miliardi di dollari, Standard Chartered Bank ha ricevuto una sanzione di 1,1 miliardi, mentre Deutsche Bank ha accumulato multe per un totale di 12,5 miliardi di dollari dal 2000. Questi esempi mettono in evidenza come gli errori di *compliance* possano compromettere gravemente la stabilità e l'affidabilità del sistema bancario.

Le normative internazionali richiedono alle banche di segnalare tempestivamente attività sospette alle autorità competenti, come la *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCEN) negli Stati Uniti o i vari organismi regolatori dell'Unione Europea. In Italia, l'ente preposto è la Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (UIF), organismo indipendente istituito presso la Banca d'Italia e facente capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'avvento del *digital banking* ha incrementato il rischio di riciclaggio di denaro, poiché le transazioni possono essere effettuate senza alcun contatto fisico con il titolare o l'effettivo beneficiario dell'account. Ogni giorno, miliardi di dollari transitano nel sistema bancario globale, offrendo un ampio margine di manovra per attività illecite, soprattutto a causa della mancanza di interazioni dirette tra la banca e il cliente, una vulnerabilità facilmente sfruttabile in ambienti digitali meno regolamentati.

Proprio per questo motivo, le banche stanno investendo risorse significative nello sviluppo di strumenti e tecnologie avanzate per rafforzare la conformità alle normative antiriciclaggio. Sistemi di machine learning, intelligenza artificiale e analisi comportamentale vengono sempre più utilizzati per il monitoraggio delle transazioni e l'identificazione di comportamenti sospetti.

In questo scenario si inseriscono anche le fintech, che da un lato contribuiscono a rendere i servizi finanziari più accessibili e innovativi, e dall'altro introducono nuove complessità in termini di controllo normativo. Le autorità di vigilanza si trovano a dover adattare i propri strumenti a un ecosistema dinamico, in cui le linee di confine tra banca e tecnologia diventano sempre più sfumate.

La sfida, quindi, non è solo tecnologica ma anche regolamentare: occorre trovare un equilibrio tra innovazione, sicurezza e compliance. In quest'ottica, la collaborazione tra banche, fintech e autorità regolatorie diventa fondamentale per costruire un sistema finanziario più efficiente, inclusivo e resiliente.

Negli ultimi anni, il crescente sviluppo del *digital banking* ha richiesto un significativo adeguamento normativo, sia a livello europeo che nazionale. Diverse direttive e regolamenti sono stati introdotti per garantire maggiore trasparenza, sicurezza e tutela degli utenti nei servizi finanziari digitali, imponendo nuove responsabilità a banche e fintech.

Una delle normative più rilevanti in questo contesto è la MIFID II (*Markets in Financial Instruments Directive II*), entrata in vigore nel 2018. Tale direttiva, che ha aggiornato e sostituito la precedente MIFID, è stata introdotta per disciplinare in modo più rigoroso la fornitura di servizi e strumenti finanziari all'interno dell'Unione Europea. La MIFID II ha avuto un impatto notevole anche sulle aziende fintech, che si sono trovate a dover rivedere i propri modelli operativi per soddisfare i nuovi requisiti normativi.

Tra le principali novità introdotte dalla direttiva si segnalano:

Maggiore trasparenza: le imprese devono fornire ai clienti informazioni dettagliate, chiare e complete sui prodotti e servizi offerti;

Controlli rafforzati (due diligence): è richiesto un esame approfondito della clientela prima di proporre servizi finanziari;

Governance e controlli interni: le aziende sono obbligate a implementare sistemi di governance efficaci per assicurare il rispetto delle normative.

L'obiettivo centrale della MIFID II è tutelare gli investitori e garantire una maggiore integrità e stabilità del mercato finanziario, ma il suo impatto operativo ha rappresentato una sfida considerevole soprattutto per le realtà fintech, spesso meno strutturate rispetto alle banche tradizionali.

A fianco della MIFID II, un altro pilastro normativo di grande rilievo è il Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR), entrato anch'esso in vigore nel 2018. Questo regolamento si applica a tutte le organizzazioni, anche extraeuropee, che trattano dati personali di cittadini dell'Unione Europea. Questo Regolamento ha ridefinito il concetto di *privacy* nel contesto digitale, imponendo standard elevati in termini di sicurezza dei dati e responsabilità nei trattamenti, in funzione della protezione dei consumatori.

Il GDPR oltre a rafforzare i diritti degli utenti, promuove anche l'innovazione nella protezione dei dati e nei sistemi antifrode, soprattutto se applicato in combinazione con l'Open Banking, infatti ha favorito un ambiente più sicuro per lo sviluppo del *digital banking*, aumentando la fiducia degli utenti verso le piattaforme finanziarie digitali.

Nel panorama europeo tra le direttive rilevanti introdotte che hanno avuto impatto sulle fintech, si trova anche la Seconda Direttiva sui Servizi di Pagamento (PSD2), introdotta con la Direttiva UE 2015/2366 ed entrata in vigore nel 2016. La PSD2 ha rivoluzionato il mercato dei pagamenti aprendo l'accesso ai conti bancari da parte di terze parti autorizzate (*Payment Service Providers - PSP*) tramite API (*Application Programming Interfaces*), facilitando così lo sviluppo di servizi fintech innovativi come l'aggregazione dei conti, l'iniziazione dei pagamenti e la gestione finanziaria personalizzata.

Per quanto riguarda il contrasto al riciclaggio di denaro, un ruolo centrale è rivestito dalla IV Direttiva Antiriciclaggio (Direttiva UE 2015/849), che ha introdotto obblighi più rigorosi per gli intermediari finanziari, la quale impone l'identificazione e la verifica accurata dei clienti, promuove l'adozione di procedure di valutazione del rischio e rafforza il monitoraggio delle operazioni sospette. Anche in questo ambito, le fintech sono chiamate a dotarsi di strumenti di controllo equivalenti a quelli delle banche, spesso attraverso l'adozione di soluzioni Regtech (*Regulatory Technology*) basate su intelligenza artificiale e analisi dei dati.

L'obiettivo comune di queste normative è quello di rafforzare la fiducia dei cittadini nei servizi bancari digitali, assicurando al contempo elevati standard di protezione contro frodi, abusi e violazioni dei dati personali.

2.2.2 Market size

Prima di analizzare le strategie di internazionalizzazione delle imprese che operano in questo settore, si procede ad illustrare la dimensione di quest'industria e la crescita di cui è stata protagonista, soprattutto negli ultimi anni.

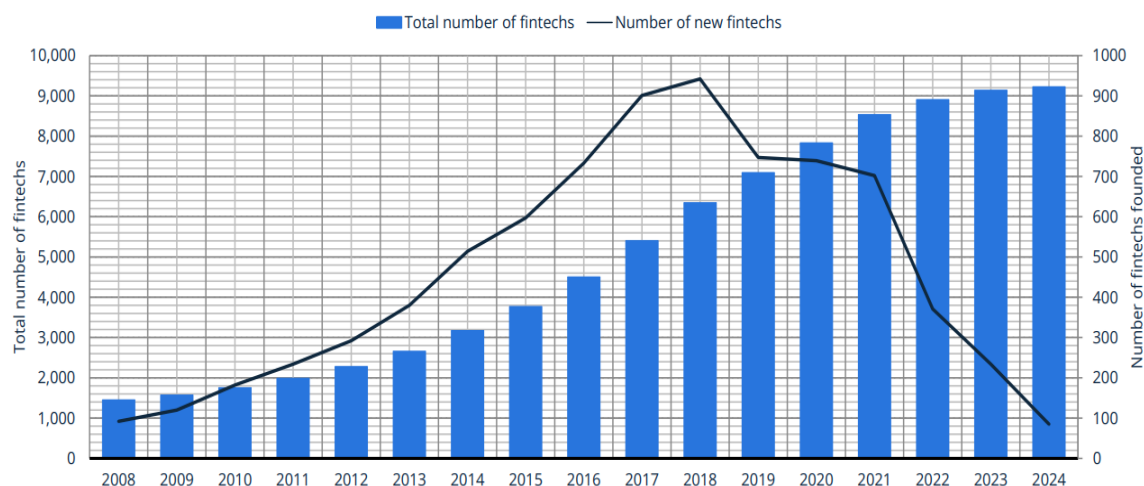
Negli ultimi dieci anni, il settore fintech ha vissuto una crescita straordinaria a livello globale, come dimostrano gli investimenti dei fondi di Venture Capital: dai 19,4 miliardi di dollari del 2015 si è passati a 33,3 miliardi nel 2020, con un incremento medio annuo del 17%. Il 2021 ha segnato un picco storico per l'industria, trainato dalla rapida digitalizzazione accelerata dalla pandemia e da un contesto finanziario caratterizzato da ampia liquidità. Nello stesso anno, i finanziamenti sono aumentati del 177% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 92,3 miliardi di dollari, mentre il numero di operazioni è cresciuto del 19%. Tuttavia, questa impennata si è rivelata un'eccezione, infatti nel 2022, i finanziamenti sono tornati in linea con le tendenze di lungo periodo. Le aspettative di crescita, eccessivamente ottimistiche dopo il picco del 2021, sono state ridimensionate, anche a causa del peggioramento del contesto macroeconomico e delle tensioni geopolitiche, che hanno influito negativamente sul clima imprenditoriale, portando ad un netto calo delle valutazioni nel fintech (McKinsey, 2023).

Se si guarda ai dati europei, ci si può rendere conto che essi sono coerenti con quelli globali, nello specifico è stato esaminato il numero di imprese nel settore fintech europeo. Dal grafico sottostante, si nota che esso ha registrato una forte espansione tra il 2010 e il 2020, con un picco nella creazione di nuove società nel 2017 e 2018, quando sono state fondate oltre 900 startup fintech all'anno (il tasso più elevato di nuove fondazioni tra il 2008 e il 2024).

Tuttavia, dopo questo periodo di massima crescita, il ritmo di nuove startup è calato significativamente, infatti nel 2024, il numero di nuove società fintech è sceso a 85, segnando il livello più basso dell'intero periodo considerato. Si nota però che nonostante la riduzione delle nuove entrate, il settore è rimasto solido, con 9.225 società

attive nel 2024, a dimostrazione dell'impatto duraturo dell'espansione precedente (Statista. 2025).

Grafico 2.1: Numero di imprese fintech in Europa 2008-2024



Fonte: Fintech in Europe, Statista, 2025

La riduzione nella nascita di nuove imprese potrebbe essere dovuta a diversi fattori, ma quello che reputo più probabile è l'evoluzione tecnologica e il conseguente innalzamento di barriere all'ingresso più alte. Infatti, nella decade iniziale del boom fintech molte startup sono entrate nel mercato sfruttando tecnologie accessibili come il *mobile banking* e i pagamenti digitali, ma al oggi le barriere all'ingresso sono significativamente più alte a causa dell'aumento della complessità tecnologica, della regolamentazione stringente e della crescente dominanza di grandi player come Revolut, Stripe e Klarna. Le nuove start-up fintech devono affrontare costi elevati per sviluppare infrastrutture avanzate, implementare sistemi di sicurezza conformi a normative come PSD2 e GDPR e competere con aziende consolidate che operano su scala globale (Frost & Sullivan, 2023; CB Insights, 2023). Inoltre, il *cloud computing* e l'intelligenza artificiale, inizialmente fattori di democratizzazione, ovvero tecnologie che inizialmente hanno abbassato le barriere d'ingresso, in quanto hanno permesso alle aziende di usufruire di queste nuove tecnologie, con il conseguente efficientamento della produzione senza dover affrontare costi elevati, ora richiedono investimenti significativi per garantire scalabilità e innovazione (McKinsey & Co., 2023). La necessità di competenze altamente specializzate in finanza regolamentata, AI e

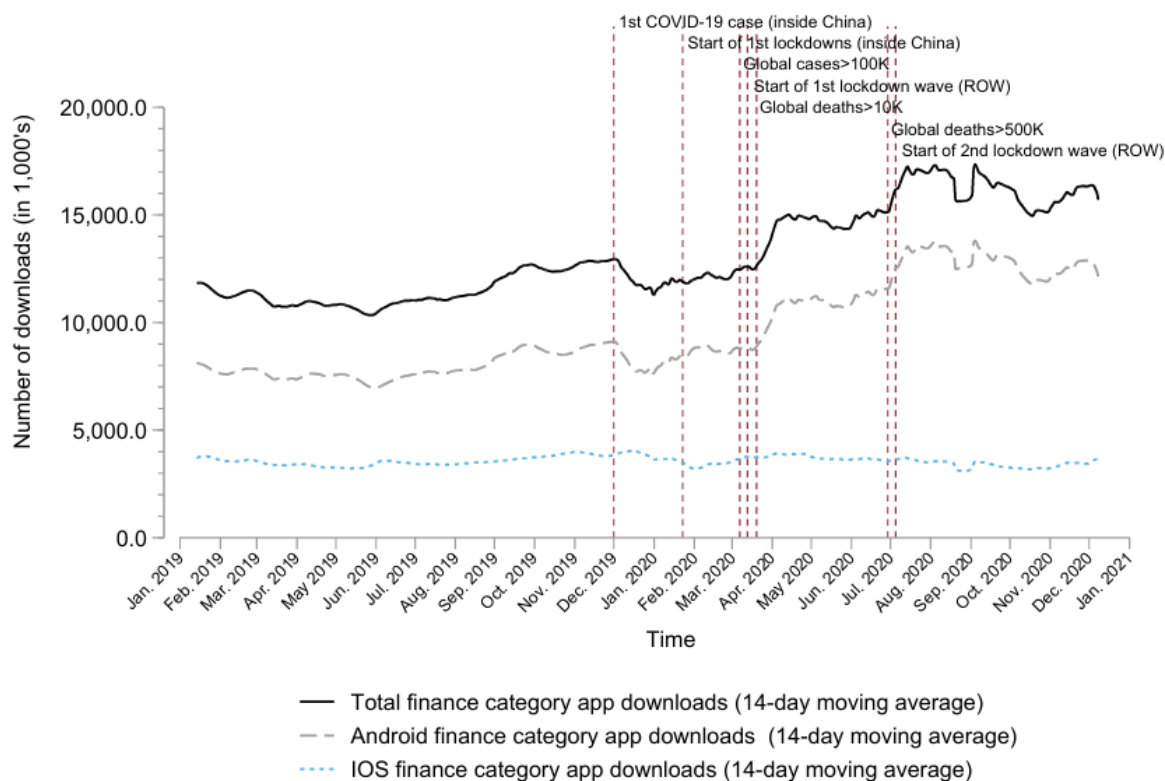
cybersecurity ha reso il *recruiting* più costoso, rendendo difficile per nuove *startup* emergere senza ingenti capitali (Harvard Business Review, 2023). Infine, una delle motivazioni principali come è stata ciatat anche a livello globale è di sicuro la riduzione degli investimenti da parte dei *venture capital*, in quanto è stato dimostrato che a partire dal 2021 i finanziamenti sono diminuiti di almeno la metà per tutti i segmenti *fintech*, ad eccezione di assicurazioni e pagamenti (BCG, 2024, McKinsey, 2023).

2.2.3 Numero di utenti: crescita accelerata del settore *fintech* dal 2020 ad oggi

Nonostante, la riduzione nella creazione di nuove aziende *fintech*, questa *industry* è cresciuta particolarmente negli ultimi anni, in particolare dalla pandemia globale di Covid-19, la quale ha avuto un impatto consistente, portando all'accelerazione dell'adozione di servizi finanziari digitali e sottolineando l'importanza della tecnologia nel garantire la resilienza e l'accessibilità dei sistemi finanziari. Infatti, mentre le aziende tradizionali si trovavano in difficoltà, il distanziamento sociale ha costretto le aziende stesse e i consumatori a fare maggiore affidamento sui canali digitali, e di conseguenza la domanda di soluzioni digitali hanno avuto una crescita spropositata (Journal of Financial Intermediation, 2021).

Le evidenze di questa crescita sono visibili nel grafico 2.1 che mostra il numero giornaliero di *download* di applicazioni mobili Android e iOS della categoria finanza su un campione rappresentativo a livello globale.

Grafico 2.2: l'impatto di COVID-19 sull'adozione delle applicazioni mobili Fintech



Fonte: *Fintech in the time of COVID-19: Technological adoption during crises*, Jonathan Fu, Mrinal Mishra, 2021

Inoltre, le app di pagamento e trasferimento di denaro hanno visto una crescita significativa, con alcune piattaforme che, nell'arco di tre anni, hanno più che raddoppiato il numero di utenti attivi mensili, evidenziando un forte passaggio verso i servizi finanziari digitali.

Gli eventi del 2020 hanno inoltre evidenziato i limiti delle istituzioni finanziarie tradizionali nel soddisfare le esigenze dei consumatori e delle imprese in tempi di crisi, che invece sono stati superati delle aziende fintech, con i loro modelli di business agili e basati sulla tecnologia, che le rendevano più appropriate per rispondere alle sfide poste dall'ambiente in rapido cambiamento, offrendo soluzioni innovative per il remote banking, i pagamenti contactless e i prestiti digitali.

Durante il periodo compreso tra il 2020 e il 2022, il settore fintech ha assistito a una significativa espansione delle valutazioni, favorita da condizioni macroeconomiche particolarmente favorevoli (come tassi d'interesse ai minimi storici e una forte performance dei mercati azionari globali), che hanno incentivato massicci afflussi di capitale di rischio, contribuendo all'aumento delle valutazioni societarie e a

un'accelerazione delle operazioni di *exit*, in particolare tramite IPO (*Initial Public Offering*) e SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) (KPMG, 2022). Infatti, numerose fintech di rilievo hanno raggiunto valutazioni record, riflettendo non solo la fiducia degli investitori nella trasformazione digitale dei servizi finanziari, ma anche le prospettive di crescita di lungo termine del settore (PwC, 2022).

2.2.4 Principali player e paesi leader

Un'analisi aggiornata del settore fintech europeo, basata su alcuni dati raccolti da Statista (Appendice 1), evidenzia il ruolo predominante del Regno Unito, sia in termini di numero di aziende attive che di valutazione di mercato. A febbraio 2025, il Regno Unito ospitava ben 3.332 fintech, un numero che supera di oltre quattro volte quello della Germania (718), seconda per volume di aziende fintech in Europa. Questa densità imprenditoriale si traduce anche in una *leadership* economica: Revolut, con una valutazione di 45 miliardi di dollari a settembre 2024, si conferma come la fintech più profittevole in Europa, seguita da altre realtà britanniche come Checkout.com (11 miliardi), Rapyd (8,75 miliardi) e SumUp (8,5 miliardi). Nella classifica figurano anche aziende di rilievo provenienti da Germania (N26, Trade Republic), Paesi Bassi (Mollie, Mambu) e Svezia (Klarna), delineando un ecosistema variegato ma con una chiara centralità britannica.

Questa predominanza del Regno Unito riflette una maggiore capacità di attrazione di capitali, innovazione tecnologica e scalabilità internazionale. Le aziende leader operano principalmente nei settori del *neobanking*, dei sistemi di pagamento digitali e della *blockchain*, testimoniando l'importanza crescente di tecnologie decentralizzate nel contesto finanziario europeo. Inoltre, la presenza di una massa critica di *startup* e *fintech unicorn*² in UK può essere attribuita a politiche regolatorie flessibili, accesso facilitato a *venture capital*, un'infrastruttura tecnologica avanzata e un ecosistema favorevole all'innovazione (Finch Capital, 2024).

Questo *trend* si inserisce in un contesto continentale in cui il valore complessivo della fintech ha raggiunto i 447 miliardi di euro nel 2024, nonostante un rallentamento nella creazione di nuovi *unicorn* dovuto alle incertezze macroeconomiche (The Next Web,

² *Fintech unicorn*: sono considerate tali le startup operanti nel settore dei servizi finanziari digitali che ha raggiunto una valutazione di mercato pari o superiore a 1 miliardo di dollari statunitensi, senza essere ancora quotata in borsa.

2024; Financial Times, 2024). Tuttavia, il vantaggio competitivo del Regno Unito si conferma sostenibile e strategico, consolidandone il ruolo di *hub* di riferimento per l'innovazione finanziaria in Europa.

Da quanto visto, si può notare che nonostante la crescita generale del settore fintech in Europa, emergono differenze significative tra i vari ecosistemi nazionali. Secondo recenti analisi, il Regno Unito e la Svezia si distinguono nettamente rispetto agli altri Paesi europei, mostrando performance superiori in tutte le principali fasi di sviluppo del settore: fondazione, finanziamento e scalabilità delle imprese fintech.

Per valutare il livello di maturità e sviluppo degli ecosistemi fintech europei, uno studio svolto da McKinsey ha adottato un approccio basato su cinque indicatori chiave di performance (KPI), distribuiti lungo le tre fasi sopracitate. Nella fase di fondazione, è stato considerato il numero di fintech fondate per milione di abitanti nel 2021, per la fase di finanziamento, gli indicatori utilizzati sono stati il volume totale degli investimenti per abitante e il numero di operazioni di finanziamento concluse, sempre su base pro capite, ed infine, per la fase di scalabilità, si è fatto riferimento al numero di fintech unicorn per milione di abitanti e alla quota di lavoratori impiegati nel settore fintech rispetto al totale della forza lavoro nazionale.

Sebbene questi indicatori non esauriscano tutte le variabili rilevanti per misurare la performance complessiva del settore, essi forniscono comunque un quadro rappresentativo delle principali dinamiche in atto. Oltre al Regno Unito e alla Svezia, che si collocano ai vertici in tutte le dimensioni analizzate, si evidenzia un secondo gruppo di Paesi con ecosistemi fintech particolarmente solidi: Svizzera, Irlanda, Paesi Bassi e Danimarca. Queste sei nazioni costituiscono il primo terzo della classifica europea in termini di performance complessiva nella *fintech industry*.

Immagine 2.1: Ranking delle fintech europee attraverso 5 KPI lungo i tre stadi dello sviluppo

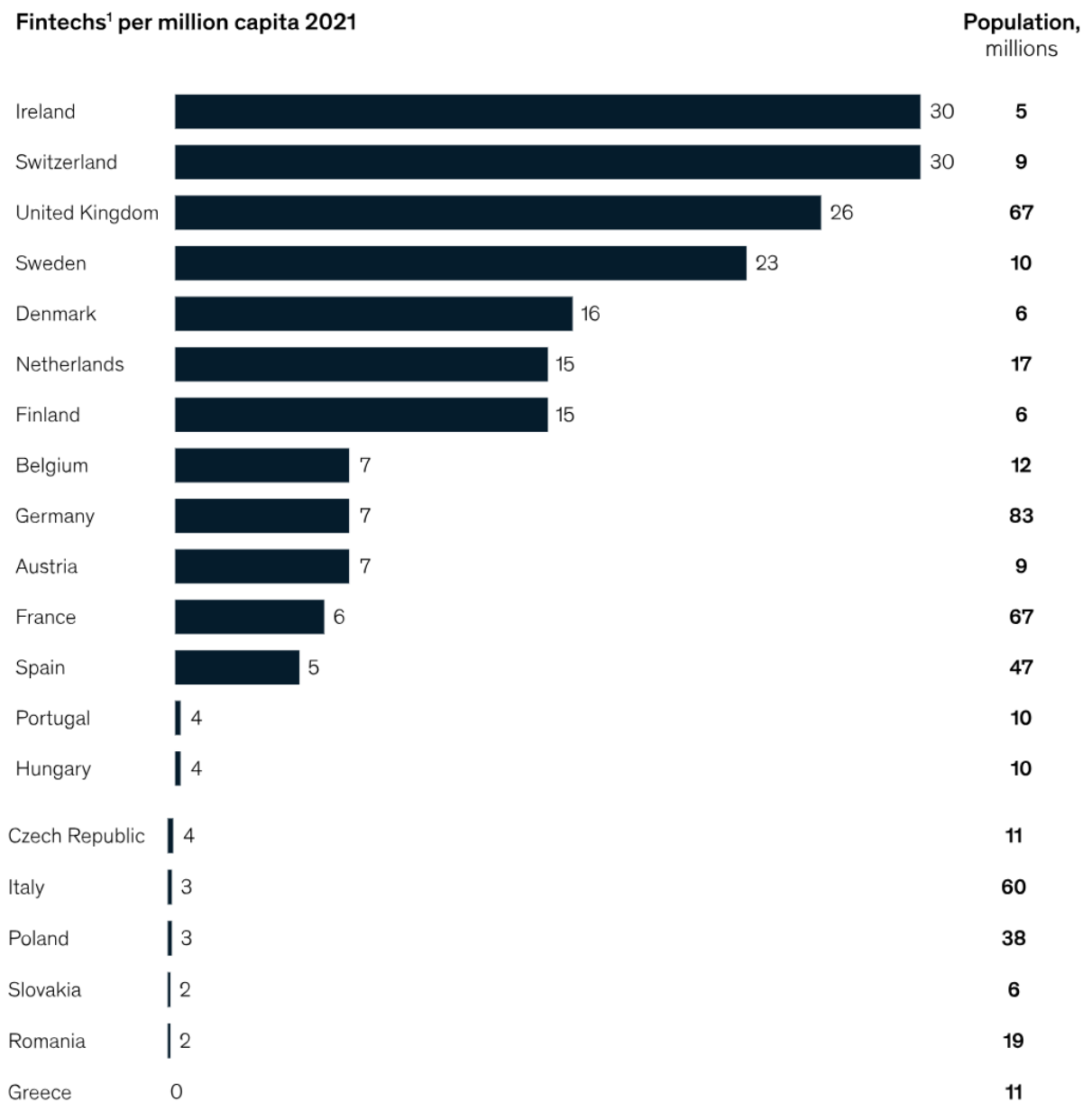
■ Top third ■ Middle third ■ Bottom third Countries with GDP > \$100 billion Countries with GDP < \$100 billion

Country	Filling the pipeline	Funding growth		Scaling fintechs		Total
	Fintechs founded per million capita 2021	Fintech funding per capita	Deals per million capita	Unicorns per million capita	Workforce (fintech jobs) as share of total workforce	Average ranking
United Kingdom	6	3	4	4	3	4.0
Sweden	7	2	8	2	2	4.2
Malta	3	1	6	1	11	4.4
Luxembourg	1	12	2	N/A	4	4.8
Switzerland	5	8	3	8	7	6.2
Estonia	2	6	1	15	8	6.4
Ireland	4	9	7	7	5	6.4
Netherlands	11	7	14	5	6	8.6
Denmark	10	5	9	6	14	8.6
Germany	17	11	15	11	9	12.6
Republic of Cyprus	8	22	11	N/A	10	12.8
Lithuania	14	17	5	N/A	16	13.0
Finland	12	13	12	N/A	18	13.8
Austria	18	10	19	9	15	14.2
France	19	14	16	10	12	14.2
Latvia	13	24	13	N/A	13	15.8
Spain	20	16	18	12	19	17.0
Belgium	16	19	17	N/A	17	17.3
Portugal	21	15	20	N/A	26	20.5
Italy	26	20	22	13	22	20.6
Hungary	22	18	23	N/A	21	21.0
Slovenia	15	23	26	N/A	N/A	21.3
Czech Republic	23	21	21	N/A	24	22.3
Croatia	25	26	25	N/A	20	24.0
Poland	27	25	24	N/A	23	24.8
Greece	30	28	29	14	25	25.2
Bulgaria	24	27	28	N/A	28	26.8
Romania	29	29	27	N/A	28	28.3
Slovakia	28	30	30	N/A	28	29.0

Fonte: McKinsey, 2023

Infine, è stato osservato che i paesi europei con le migliori performance nel settore fintech si registra un livello di finanziamento pro capite tra i più alti del continente. Al contrario, nazioni come Grecia, Polonia e Romania presentano valori sensibilmente più bassi sotto questo aspetto. Sebbene alcuni Paesi siano riusciti a moltiplicare fino a sei volte il proprio volume di finanziamenti pro capite negli ultimi tre anni, realtà come Ungheria, Italia, Polonia e Portogallo continuano a rimanere indietro rispetto ai loro omologhi europei, a causa di un volume complessivo di investimenti ancora limitato.

Immagine 2.2: Numero di fintech per milione pro capite in Europa



Fonte: McKinsey, 2023

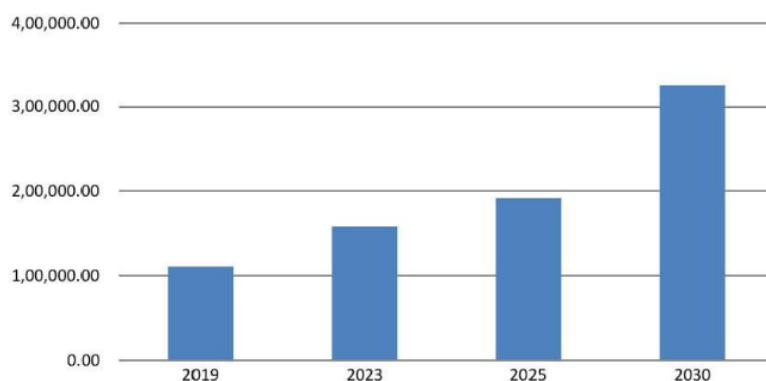
2.2.5 Prospettive future dell'Industry fintech

Come visto finora il settore fintech si trova in una fase di trasformazione profonda, caratterizzata da sfide economiche e opportunità tecnologiche senza precedenti. Secondo McKinsey (2023), nonostante il contesto macroeconomico segnato da inflazione e alti tassi d'interesse, i ricavi delle fintech cresceranno a un ritmo quasi triplo rispetto a quello delle banche tradizionali tra il 2022 e il 2028, grazie alla rapida digitalizzazione, alla diffusione dell'e-commerce e alla crescente penetrazione nei mercati emergenti. Sulla base delle analisi di McKinsey, il futuro del settore fintech sarà

plasmato da tre tendenze chiave. In primo luogo, le fintech continueranno a trarre vantaggio dalla profonda trasformazione del settore bancario, dalla rapida adozione del digitale e dalla crescita dell'e-commerce a livello globale, con particolare rilevanza nelle economie in via di sviluppo. In secondo luogo, nonostante le pressioni a breve termine, le fintech hanno ancora margini per crescere ulteriormente all'interno di un ecosistema dei servizi finanziari in espansione. Infine, non tutte le fintech sono colpite con la stessa intensità durante le correzioni di mercato: quelle operanti in determinati settori verticali e in specifiche fasi di crescita mostrano una maggiore resilienza rispetto alle loro concorrenti.

Parallelamente, anche BCG conferma un trend espansivo del settore. Secondo il rapporto congiunto BCG-QED Investors (2023), i ricavi del settore fintech a livello globale cresceranno da 245 miliardi di dollari a 1.500 miliardi entro il 2030, passando dal 2% al 7% della quota di mercato dei servizi finanziari, come si può osservare dal grafico che segue (Grafico 2.2). In particolare, le fintech bancarie potrebbero arrivare a rappresentare fino al 25% delle valutazioni bancarie mondiali entro la fine del decennio.

Grafico 2.3: Proiezioni dei ricavi di vendita global fintech dal 2019 al 2030



Fonte: "Global Fintech 2023: Reimagining the Future of Finance", BCG-QED, 2023

2.1 Strategie di internazionalizzazione delle aziende fintech

L'internazionalizzazione rappresenta un passaggio cruciale per molte startup Fintech, spesso chiamate a confrontarsi fin da subito con un mercato globale. In questa sezione si analizza il legame tra innovazione e internazionalizzazione, approfondendo sia le opportunità che spingono le imprese a espandersi oltre i confini nazionali, sia gli

ostacoli – interni ed esterni – che ne possono rallentare la crescita. Inoltre, è riportata un'analisi empirica che indaga le reali strategie adottate da un campione di aziende Fintech europee, con l'obiettivo di comprendere come e perché queste realtà decidono di espandersi nei mercati internazionali.

2.3.1 Internazionalizzazione ed innovazione: relazione bidirezionale

Prima di soffermarci sulle strategie di internazionalizzazione delle imprese fintech, vorrei sottolineare la significatività della relazione tra i settori ad alta intensità di innovazione tecnologica come la fintech e l'internazionalizzazione, focalizzandomi su uno studio tratto da un rapporto ICE, secondo cui la relazione tra innovazione e internazionalizzazione delle imprese è oggetto di numerosi studi che evidenziano un legame bidirezionale e complesso. In particolare, l'innovazione può fungere da stimolo all'espansione internazionale, mentre l'ingresso in nuovi mercati esteri può, a sua volta, stimolare e accelerare ulteriori processi innovativi.

In merito alla prima relazione citata, diversi studi sottolineano come le imprese che investono in attività innovative, soprattutto nel campo della ricerca e sviluppo (R&D), tendano ad accelerare il loro processo di internazionalizzazione. Ad esempio, Filatotchev e Piesse (2009) evidenziano che l'intensità della R&D è un fattore antecedente significativo per l'internazionalizzazione delle vendite.

Allo stesso tempo, l'espansione in mercati esteri può fungere da stimolo per l'innovazione, in quanto l'esposizione a diversi mercati e la necessità di adattarsi a differenti esigenze dei consumatori possono spingere le imprese a sviluppare nuove soluzioni e migliorare i loro prodotti o processi. Studi come quello di Kafouris et al. (2008) suggeriscono che un adeguato livello di internazionalizzazione è necessario per sfruttare appieno i benefici derivanti dall'innovazione.

La letteratura evidenzia una relazione bidirezionale tra innovazione e internazionalizzazione, dove entrambi i processi si influenzano reciprocamente. Questo implica che le imprese dovrebbero adottare strategie integrate che considerino sia l'innovazione che l'internazionalizzazione come componenti interconnesse del loro sviluppo strategico. Ad esempio, l'adozione di tecnologie abilitanti dell'Industria 4.0 può riconfigurare l'ambiente aziendale, influenzando la catena del valore globale, la

personalizzazione del prodotto e le relazioni con fornitori e clienti, facilitando così l'internazionalizzazione (Buchi et al., 2019).

Dunque, strategie che integrano l'innovazione e l'internazionalizzazione possono contribuire al successo economico e competitivo sostenibile nel tempo, adattandosi alle sfide e alle opportunità offerte dai mercati internazionali.

2.3.2 Principali ostacoli supportati nell'internazionalizzazione

L'espansione internazionale delle startup Fintech è spesso rallentata da una serie di ostacoli riconducibili a due categorie principali: quelli interni, legati a risorse e capacità organizzative, e quelli esterni, connessi soprattutto alla complessità e frammentazione del quadro normativo a livello internazionale.

Tra le principali barriere esterne all'internazionalizzazione in questo settore si trova la legislazione. Esaminando il contesto europeo, si evince che le startup Fintech (FTS) non sono direttamente sottoposte alla supervisione di un'agenzia di regolamentazione bancaria europea (Deloitte, 2017), ma restano comunque soggette a obiettivi normativi più ampi, come la salvaguardia della stabilità finanziaria, la sicurezza e solidità prudenziale, la tutela dei consumatori, l'integrità del mercato, la promozione della concorrenza e lo sviluppo dell'innovazione. Tuttavia, queste imprese si trovano spesso a fronteggiare significativi ostacoli di natura normativa, soprattutto in relazione all'archiviazione dei dati, alla privacy e all'autenticazione dell'identità digitale, che ostacolano sia l'innovazione sia i processi di internazionalizzazione (PWC, 2017).

In Europa, queste sfide sono accentuate dalla frammentazione normativa tra le varie giurisdizioni, che rende complesso per le startup fintech espandersi oltre i confini nazionali (Christiansen et al., 2018). Infatti, le regolamentazioni europee nel settore finanziario variano sensibilmente da uno Stato membro all'altro e ogni segmento del mercato Fintech è soggetto a normative specifiche. Ad esempio, le aziende attive nella consulenza automatizzata (robo-advisory) devono ottenere una licenza distinta per operare in ciascun paese, e alcuni Stati membri, come i Paesi Bassi, hanno introdotto normative supplementari specifiche per questo ambito (Clifford Chance, 2017).

Inoltre, i mercati finanziari nazionali restano fortemente regolamentati e concentrati, con diverse autorità preposte alla supervisione di segmenti specifici del settore e alla protezione dei consumatori. In risposta a episodi critici, come i casi di riciclaggio di

denaro, gli enti regolatori possono intervenire direttamente: nel Regno Unito, ad esempio, le autorità di vigilanza hanno imposto all'azienda Revolut di ristrutturare il proprio consiglio di amministrazione, nominando nuovi dirigenti senior per rafforzare la governance e la conformità internazionale (FinancialTimes, 2022).

Le sfide normative rappresentano quindi uno dei principali ostacoli alla crescita delle organizzazioni esaminate, come è stato dimostrato anche da un'indagine condotta su 101 fondatori e investitori ha evidenziato come proprio la regolamentazione sia percepita come il maggiore freno allo sviluppo (Silicon Valley Bank, 2017).

Tuttavia, è giusto sottolineare che la regolamentazione non è sempre intesa a ostacolare. I regolatori federali e nazionali in tutta Europa hanno iniziato a implementare normative che potrebbero incoraggiare l'ingresso e l'innovazione nei servizi finanziari (Clifford Chance, 2017). Un caso esplicativo di una nuova regolamentazione che supporta l'innovazione finanziaria e avvantaggia il consumatore è PSD2, la direttiva sui servizi di pagamento aggiornata per l'UE, la quale obbliga le banche a fornire ai fornitori terzi, come i giganti dei dati Google, Amazon, Apple e altri nuovi entranti, l'accesso ai propri conti clienti tramite interfacce di programmazione applicativa aperte (API). Permette così ai fornitori terzi di sviluppare e proporre servizi basati sui dati e sull'infrastruttura di una banca, aprendo nuove opportunità per le startup Fintech (Hellström, 2017). Nonostante le elevate aspettative legate ai servizi introdotti dalla PSD2 in Europa, i nuovi operatori del settore finanziario stanno lanciando i propri prodotti con lentezza, ostacolati sia dalla scarsa fiducia dei potenziali clienti che dalla limitata collaborazione da parte delle banche tradizionali (NRC Handelsblad, 2024). Un recente studio condotto nei Paesi Bassi ha evidenziato che la maggior parte dei consumatori olandesi non è disposta a condividere i propri dati di pagamento: solo il 25% si è detto favorevole alla condivisione con altre banche, mentre meno del 2% accetterebbe di farlo con soggetti non bancari (DNB, 2020).

L'ostacolo interno all'internazionalizzazione delle startup Fintech (FTS) è rappresentato dalla carenza di risorse, competenze manageriali e conoscenza dei mercati esteri. Nella fase iniziale, queste imprese si trovano spesso a operare con capitale limitato, personale ridotto e capacità operative contenute e l'espansione verso nuovi mercati geografici comporta inevitabilmente una dispersione di tempo, energie e

risorse, che renderebbe più difficile la gestione e lo sviluppo dell'attività (Jefferies, 2017).

Per superare queste difficoltà e accelerare i propri processi di crescita, alcune FTS (come Stripe e N26) hanno ottenuto il supporto di importanti *business angel*, tra cui Peter Thiel ed Elon Musk, nonché di rinomati fondi di venture capital come Sequoia Capital, Valar Ventures e Andreessen Horowitz. Altre realtà invece, come Bunq e Revolut, hanno beneficiato di investimenti da parte di società di private equity quali Pollen Street Capital e DST Global.

Inoltre, anche le banche tradizionali hanno iniziato a interagire con l'ecosistema Fintech, sia tramite acquisizioni, sia mediante partnership strategiche (come la collaborazione tra HSBC e Tradeshift). Secondo Hornuf et al. (2021), queste sinergie potrebbero risultare vantaggiose per entrambe le parti, in quanto da un lato, le FTS possono accedere a una clientela più ampia, beneficiare di una maggiore esperienza nella gestione normativa e ottenere più facilmente licenze bancarie; dall'altro, le banche tradizionali possono adottare soluzioni tecnologiche innovative, migliorare l'efficienza dei propri servizi finanziari e ottenere diritti esclusivi su tecnologie o licenze specifiche.

2.3.3 Studio empirico delle strategie di internazionalizzazione delle imprese fintech

In questa sezione sono state analizzate le strategie di internazionalizzazione delle imprese Fintech, facendo riferimento a uno studio empirico pubblicato nel *Journal of International Entrepreneurship* (Paulina Forsberg & Willem Hulsink, 2024), che ha esplorato il “come” e il “perché” dell'internazionalizzazione di aziende nel settore Fintech, attraverso l'analisi di casi studio. L'indagine si concentra su 16 casi di FTS europee, appartenenti a diverse categorie Fintech e in vari stadi di sviluppo, costruiti tramite interviste semi-strutturate con fondatori e dirigenti senior, arricchite da informazioni provenienti da report di settore, articoli di giornale, siti web aziendali e altre fonti secondarie.

Ho deciso di presentare i risultati di questo studio perché li considero più stimolanti rispetto a un approccio puramente teorico, oltre che maggiormente coerenti con l'obiettivo del terzo capitolo. L'analisi delle strategie di internazionalizzazione è articolata nelle tre sezioni che seguono, con l'intento di evidenziare le differenti scelte

aziendali in ciascun ambito esaminato e riflettere criticamente sui risultati emersi, offrendo così anche spunti di interpretazione personale.

Velocità e portata dell'internazionalizzazione

La velocità di internazionalizzazione delle startup Fintech analizzate nello studio evidenzia una notevole rapidità nell'espansione oltre i confini nazionali, con molteplici aziende che intraprendono questo processo fin dalle prime fasi di vita. Infatti, per sette delle FTS esaminate, l'internazionalizzazione è avvenuta immediatamente al momento del lancio, mentre due aziende sono riuscite a espandersi nel primo anno di attività. Questo comportamento suggerisce che molte Fintech, fin dalla loro nascita, abbiano un orientamento fortemente internazionale, spesso per rispondere alla natura globale dei mercati finanziari digitali e alle opportunità offerte dalla tecnologia. In media, le aziende che si sono internazionalizzate hanno avviato l'espansione in meno di un anno, confermando l'impressione che l'internazionalizzazione rappresenti una strategia cruciale per la crescita di queste imprese. Tuttavia, esistono anche casi in cui l'internazionalizzazione è avvenuta con maggiore gradualità: solo tre FTS hanno atteso più di un anno per espandersi, e quattro aziende non avevano ancora intrapreso il processo, sebbene lo avessero pianificato a breve termine.

Un altro aspetto rilevante riguarda l'intensità dell'internazionalizzazione, che si riflette nella percentuale di ricavi provenienti dai mercati esteri e nel numero di paesi in cui le FTS sono attive. È stato rilevato che in generale, la distribuzione geografica delle FTS è abbastanza ampia; infatti, solo quattro aziende operano in meno di cinque paesi, mentre altre cinque sono attive in più di dieci mercati esteri. Ciò indica che l'internazionalizzazione, per le FTS, non è solo una scelta strategica, ma una necessità per crescere e competere in un mercato sempre più globalizzato.

Motivi alla base dell'internazionalizzazione

Le interviste svolte dallo studio analizzato evidenziano che la decisione di intraprendere processi di internazionalizzazione, hanno rilevato che tale decisione non è mai frutto di un'unica motivazione, ma deriva da esigenze e obiettivi strategici contingenti.

Le principali cause si sono rilevate due, ovvero le limitazioni del mercato nazionale e la ricerca di scalabilità. Nel primo caso, la scelta è dettata da condizioni presenti mercato nazionale, come rigide normative locali, concorrenza elevata o una domanda interna

insufficiente, che rendono necessaria un'espansione rapida verso mercati esteri per garantire la sopravvivenza e la crescita del business.

Invece, in merito alla ricerca di scalabilità, in questo caso l'espansione estera è vista come prerogativa per attrarre investimenti, aumentare la valutazione aziendale e rafforzare la sostenibilità del modello di business. Non è un caso che molte delle FTS che puntano alla scalabilità abbiano accelerato il processo di internazionalizzazione sin dalle fasi iniziali, anche per dimostrare la replicabilità della propria offerta su più mercati, in modo da attrarre maggiori capitali.

Un ulteriore elemento rilevante è la visione globale o europea dei fondatori, la quale risulta spesso ancorata alla missione dell'azienda, come nel caso di N26 o Raisin, che vedono l'Europa come un unico grande mercato da servire, superando i confini nazionali.

Infine, in altri casi l'internazionalizzazione è stata spinta da una logica di opportunismo, ovvero dall'individuazione di occasioni favorevoli all'ingresso in nuovi mercati, in termini di bassa complessità normativa o di inefficienze presenti in paesi target.

Nel complesso, queste evidenze confermano che, nel settore Fintech, l'internazionalizzazione non è solo un'opportunità di crescita, ma spesso una condizione imprescindibile per la competitività e la sopravvivenza nel lungo periodo.

Modalità d'ingresso

Le modalità di ingresso nei mercati esteri adottate dalle fintech europee oggetto di quest'analisi evidenziano una varietà di approcci, spesso influenzati dal tipo di servizio offerto, dal pubblico target e dalla struttura interna delle aziende. Una delle strategie più comuni consiste nell'utilizzo di siti web localizzati per la distribuzione di prodotti e servizi. Alcune aziende hanno optato per la localizzazione fin dal primo ingresso nei mercati stranieri, mentre altre hanno inizialmente utilizzato un sito web universale, decidendo di passare a versioni tradotte solo in un secondo momento, una volta riscontrata una domanda concreta nei paesi target. In alcuni casi, questo si è accompagnato all'apertura di filiali locali o uffici nei mercati più rilevanti, con l'obiettivo di rafforzare le relazioni con i partner commerciali, comprendere meglio le dinamiche di mercato, offrire un supporto più diretto agli utenti e facilitare l'adattamento alle normative locali rafforzando la credibilità delle aziende presso clienti e stakeholders.

Al contrario, altre fintech hanno scelto di mantenere una presenza esclusivamente digitale, operando in tutti i mercati attraverso un sito web universale, spesso in lingua inglese. Questa strategia, più snella in termini di costi e risorse, è risultata particolarmente adatta alle aziende rivolte a una clientela internazionale già abituata a operare in inglese o che servono nicchie di mercato facilmente raggiungibili online. Tuttavia, in assenza di localizzazione, il rischio è quello di escludere la penetrazione in mercati meno digitalizzati o con preferenze linguistiche marcate, perdendo potenziali quote di mercato.

Infine, alcune aziende hanno fatto ricorso a operazioni di acquisizione per facilitare l'ingresso in mercati caratterizzati da normative complesse o molto diverse, come nel caso di Raisin, che ha scelto di acquisire player locali sia nel Regno Unito che negli Stati Uniti per rafforzare la propria posizione ed evitare ostacoli legislativi.

In generale, la modalità di ingresso nel mercato estero ha effetti diretti non solo sull'accessibilità dei prodotti, ma anche sulla capacità dell'azienda di adattarsi e consolidarsi nel lungo termine; dunque, essa non è certamente una scelta causale, ma è strettamente legata alla strategia aziendale complessiva e al business model.

CAPITOLO 3

3.1 Introduzione ed obiettivo

Nel presente capitolo si intende analizzare se le imprese fintech classificate come *Born Global* ottengano performance economico-finanziarie superiori rispetto alle imprese che adottano un approccio più graduale all'espansione internazionale.

Questo tema si colloca all'interno di un filone di studi in crescente sviluppo, ma che presenta ancora significative lacune dal punto di vista empirico, in particolare per quanto riguarda l'applicazione di metodi quantitativi su dati reali di performance aziendali. Infatti, nonostante il concetto di Born Global sia ormai ben consolidato in letteratura, la maggior parte delle ricerche si è finora concentrata su studi qualitativi o su analisi descrittive, mentre sono ancora relativamente poche le indagini che valutano in modo rigoroso e comparabile, attraverso modelli statistici, l'effettivo impatto della precocità dell'internazionalizzazione precoce sui risultati aziendali.

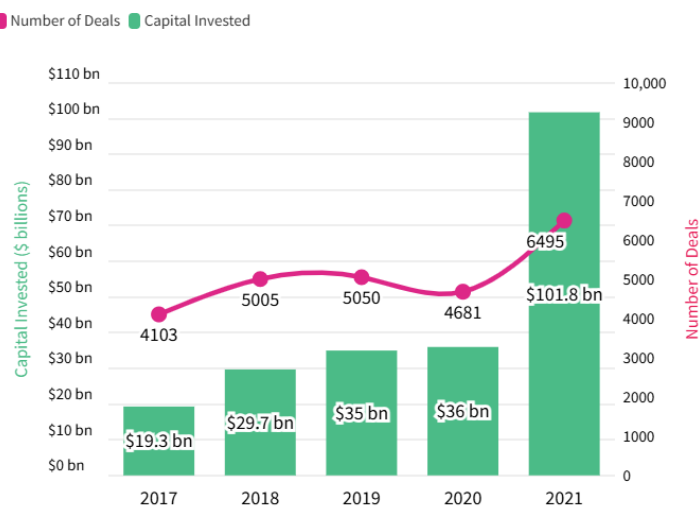
Inoltre, il focus sul settore fintech, e su un campione selezionato di aziende attive nel Regno Unito, consente di indagare una realtà ad alta intensità innovativa, dove i tradizionali modelli di crescita e internazionalizzazione possono risultare meno applicabili e dove la tempistica dell'espansione globale può rappresentare un fattore critico di successo.

3.2 Localizzazione dell'analisi: la scelta del Regno Unito

La scelta del Regno Unito come focus dell'analisi è stata mirata, in quanto questa nazione ha consolidato una posizione di leadership nel settore fintech. Sono numerose le analisi che confermano, anche dopo la Brexit, il ruolo di Londra come capitale fintech d'Europa: il Regno Unito risulta infatti primo in Europa e secondo a livello globale (dopo gli USA) per investimenti nel fintech. Nel 2021 gli investimenti in società fintech britanniche hanno raggiunto un livello record di 11,6 miliardi di dollari, con un balzo del +217% rispetto al 2020, come è visibile nel grafico 3.1 riportato di seguito. Esso mostra l'andamento del numero di operazioni concluse ("*Number of Deals*") e del capitale investito ("*Capital Invested*") tra il 2017 e il 2021 nel Regno Unito. Dal 2017 al 2020 si osserva una crescita moderata sia nel numero di accordi, oscillato tra circa 4.100 e 5.000 operazioni, sia nel capitale investito, passato da 19,3 a 36 miliardi di

dollari, mentre nel 2021 si registra un picco significativo, in quanto il numero di operazioni raggiunge quota 6.495 e il capitale investito supera i 100 miliardi di dollari.

Grafico 3.1: Numero di operazioni concluse e capitale investito nel fintech (2017-2021)



Fonte: Innovative Finance, 2022

Questo risultato, in parte frutto di una ripresa globale post-pandemia, ha permesso al Regno Unito di confermarsi come principale *hub* fintech europeo, superando di gran lunga gli altri mercati del continente.

Anche negli anni successivi al 2021, il primato del Regno Unito nel settore fintech è restato evidente. Nonostante il rallentamento congiunturale registrato a livello globale nel 2022, dovuto all'inasprimento delle condizioni macroeconomiche e alla crescente cautela degli investitori, le fintech britanniche sono riuscite ad attrarre circa 12,5 miliardi di dollari di investimenti nel corso dell'anno, ammontare che ha superato la somma complessiva degli investimenti raccolti dai successivi dieci Paesi europei nella classifica degli investimenti fintech (The Fintech Times, 2023). Tale dato sottolinea non solo la resilienza dell'ecosistema fintech britannico, ma anche la sua capacità di mantenere una *leadership* netta sul resto d'Europa, confermandosi come il principale *hub* fintech del continente anche in un contesto economico globale sfavorevole.

Il primato inglese è continuato anche nel recente 2023 (anno di contrazione dei volumi a livello globale), quando le fintech britanniche hanno attirato più capitali di quelle di Francia, Germania, Cina, India, Brasile e Canada messe insieme (KPMG, 2023). Questo

dato evidenza non solo la resilienza dell’ecosistema fintech britannico, ma anche la sua capacità di attrarre investimenti in maniera sistematica e competitiva, mantenendo una posizione dominante non solo a livello europeo, ma anche su scala globale.

Dunque, tali indicatori sottolineano la distanza che separa l’ecosistema fintech del Regno Unito dal resto d’Europa e motivano la scelta di focalizzarsi su questa geografia per l’analisi presentata di seguito.

3.3 Descrizione del campione e delle variabili

Per l’analisi empirica è stato preliminarmente individuato un campione di imprese fintech da esaminare. A tal fine, è stato preso come riferimento un report pubblicato da *Beauhurst* a gennaio del 2025, il quale ha identificato le prime 50 fintech del Regno Unito sulla base della valutazione *pre-money*, ovvero il valore attribuito alle aziende prima di eventuali nuovi round di finanziamento. Questa classifica, riconosciuta nel settore come uno dei *benchmark* più aggiornati e autorevoli e riportata di seguito nella Tabella 3.1, è stata utilizzata come punto di partenza per la selezione del campione.

Tabella 3.1: Classificazione top 50 fintech UK

1	Revolut	11	Tide	21	Moneyfarm	31	TransferGo	41	Yapily
2	Wise	12	Zego	22	Wagestream	32	Monument	42	Crowdcube
3	Zepz	13	Curve	23	Atom	33	Fintech Farm	43	Smarts
4	Monzo	14	Codat	24	ClearBank	34	Apron	44	Wirex
5	Lendable	15	TrueLayer	25	Modulr	35	Pollinate	45	Habito
6	Starling	16	Form3	26	gohenry	36	Chip	46	Banked
7	Funding	17	10xBanking	27	iwoca	37	Hokodo	47	3SMoney
8	Zilch	18	Featurespace	28	FINBOURNE	38	Archax	48	Elliptic
9	Zopa	19	9fin	29	Moneybox	39	Capital on Tap	49	Perenna
10	Paddle	20	Flagstone	30	Primer	40	Weavr	50	Sokin

Fonte: *Beauhurst*, 2025

In un secondo momento, sono stati analizzati i dati di bilancio delle 50 aziende individuate, consultando fonti ufficiali, ma per alcune società non è stato possibile reperire informazioni complete e omogenee relative agli indicatori finanziari necessari per l'analisi. Di conseguenza al fine di garantire la robustezza metodologica e la comparabilità dei dati, il campione è stato quindi ristretto a 32 imprese, ossia quelle per le quali è stato possibile ottenere tutte le informazioni necessarie (Tabella 3.2).

Tabella 3.2: Campione d'aziende definitivo utilizzato per l'analisi

Revolut	Paddle	Moneyfarm	Monument
Wise	Tide	Wagestream	Fintech Farm
Monzo	Zego	Atom	Pollinate
Lendable	Codat	ClearBank	Chip
Starling	TrueLayer	Modulr	Hokodo
Funding	Featurespace	gohenry	Archax
Zilch	9fin	ivoca	Weavr
Zopa	Flagstone	TransferGo	Yapily

Fonte: Elaborazione personale

In seguito all'identificazione del campione d'aziende da analizzare, sono state identificate le variabili di ricerca. Come già citato, nella presente analisi il focus principale riguarda la relazione tra la condizione di Born Global delle imprese fintech e il loro successo economico-finanziario. Per strutturare il modello di regressione e garantire la coerenza metodologica, sono state definite con precisione la variabile indipendente principale, le variabili dipendenti e le variabili di controllo, riportate di seguito.

Variabile indipendente (X)

La condizione di Born Global è stata individuata secondo la definizione proposta da Oviatt e McDougall (1994) e successivamente ripresa da Shrader et al. (2000), che considerano Born Global qualsiasi azienda che avvia attività internazionali entro tre anni dalla fondazione.

Tuttavia, in letteratura esistono differenti approcci per identificare se un'impresa possa essere effettivamente classificata come Born Global, e tali approcci si basano su criteri distinti: uno temporale e uno legato alle vendite internazionali.

Il criterio temporale si fonda sull'osservazione del momento in cui l'impresa ha avviato la propria attività internazionale. Rientrano in questa categoria le imprese che hanno cominciato a operare oltre i confini nazionali entro tre anni dalla costituzione, attraverso ad esempio l'apertura di sedi estere, l'acquisizione di clienti cross-border o la stipula di licenze commerciali internazionali. Questo criterio si allinea alla definizione classica di Born Global ed è stato già applicato in studi precedenti, tra cui una ricerca comparabile focalizzata sul mercato cinese, *“Financial Performance and Characteristics: A*

Comparison of Born Global and Gradual Internationalization Firms in China” (Yanmei Zhang, Minh Kim & Wenzheng Chen, 2022).

In alternativa, alcuni studi propongono un criterio di tipo quantitativo, basato sulla quota di ricavi internazionali. Secondo tale approccio, un’impresa può essere considerata Born Global se una determinata percentuale del suo fatturato deriva da mercati esteri (ad esempio, una soglia superiore al 25%). Tuttavia, questa impostazione è stata oggetto di critica in letteratura, infatti Gabrielsson et al. (2008) evidenziano come tale definizione sia eccessivamente meccanicistica, poiché non tiene conto delle differenze contestuali tra le imprese, ovvero come alcuni fattori (ad es. il tipo di prodotto offerto, la dimensione del mercato domestico e la recettività dei mercati esteri) possono influenzare in modo sostanziale il peso delle vendite internazionali. Pertanto, una soglia rigida sui ricavi internazionali rischia di escludere imprese che, pur avendo adottato un orientamento internazionale precoce, operano in contesti meno scalabili o ad alta intensità di sviluppo.

Alla luce di queste considerazioni, nel presente studio si è scelto di adottare il criterio temporale, ritenendolo più coerente con l’obiettivo dell’analisi e con le evidenze metodologiche presenti in letteratura. La variabile Born Global è stata pertanto codificata come variabile dicotomica, assumendo valore 1 nel caso in cui l’impresa abbia avviato attività internazionali entro tre anni dalla fondazione, e 0 in caso contrario. Per attività internazionale estera è stata considerata l’apertura di una sede aziendale al di fuori dei confini nazionali.

Per identificare se l’azienda potesse essere considerata una Born Global o meno, sono stati analizzati, tramite delle ricerche approfondite sul web e sui siti ufficiali, gli sviluppi delle 32 aziende del campione e sono state classificate Born Global le sole che hanno avviato una sede produttiva all’estero entro tre anni dalla nascita.

Variabili dipendenti (Y1 e Y2)

Per misurare il successo delle imprese fintech sono stati utilizzati due diversi indicatori finanziari:

- **ROA medio tra il 2020 e il 2023:** esso è un indicatore di redditività, rappresentativo della capacità dell’impresa di generare profitto rispetto al totale delle attività.

In formula:

$$ROA = \text{Totale attività} / \text{Utile netto}$$

Tra gli indicatori di redditività è stato scelto il *Return on Asset* in quanto fornisce una misura della redditività complessiva dell'azienda rispetto al totale dell'attività), considerando sia il capitale proprio che quello di debito, rispetto ad altri indicatori di redditività (come, ad esempio, il ROE e il ROI). Inoltre, questa metrica è particolarmente utile per confrontare aziende di diverse dimensioni e settori, poiché normalizza l'utile rispetto agli asset totali, offrendo una visione comparabile dell'efficienza operativa.

- **CAGR dei ricavi (2020–2023):** indicatore di crescita dei ricavi di vendita, calcolato come tasso annuo composto di incremento dei ricavi durante il periodo considerato. In formula:

$$CAGR = (\text{Valore Iniziale} / \text{Valore Finale})^{1/n} - 1$$

Dove:

- Valore Iniziale: valore della variabile all'inizio del periodo (in questo caso, crescita dei ricavi di vendita nel 2020)
- Valore Finale: valore della variabile alla fine del periodo (in questo caso, crescita dei ricavi di vendita nel 2023)
- n: numero di anni (in questo caso, 3)

Il *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) rappresenta il tasso di crescita annuale composto, offrendo una visione smussata delle fluttuazioni annuali e permettendo un confronto più accurato tra aziende con andamenti di crescita differenti. Questa misura è utile per valutare la capacità di un'azienda di espandere il proprio fatturato in modo coerente nel tempo, indipendentemente dalle variazioni stagionali o cicliche. Inoltre, il CAGR facilita il *benchmarking* tra imprese, aiutando a identificare quelle con strategie di crescita più efficaci e sostenibili.

Sulla base di queste due variabili dipendenti sono state costruite e analizzate due diverse regressioni.

Variabili di controllo

Per isolare l'effetto della condizione Born Global sul successo aziendale, sono state introdotte le seguenti tre variabili di controllo:

- **Anni trascorsi dall'internazionalizzazione:** variabile continua che tiene conto del tempo che l'azienda ha avuto a disposizione nel paese estero per consolidare la propria posizione competitiva, per svilupparsi maggiormente e per attrarre nuovi investimenti.
- **Numero di dipendenti:** questa variabile numerica è stata utilizzata come *proxy* della dimensione aziendale ed è stata inserita come variabile di controllo in quanto le imprese di dimensioni maggiori tendono ad avere maggiori risorse, strutture e capitale umano; fattori che potrebbero influenzare il successo indipendentemente dalle strategie di internazionalizzazione intraprese.
- **Timing dell'internazionalizzazione** (prima o dopo il 2021): Questa variabile di controllo è stata introdotta al fine di considerare l'impatto che le condizioni macroeconomiche e finanziarie del mercato fintech possono aver avuto sul successo delle imprese analizzate. In particolare, nel 2021 si è registrato un picco negli investimenti da parte dei fondi di *venture capital* e non solo in questa *industry*, mentre a partire dal 2022 tali investimenti hanno subito una contrazione significativa. Dunque, le imprese che hanno avviato l'internazionalizzazione prima del 2021 avrebbero pertanto potuto beneficiare di un contesto finanziario più favorevole, con maggiori opportunità di raccolta di capitali e supporto alla loro crescita e di conseguenza alla loro internazionalizzazione.

La variabile è stata introdotta come una dicotomica, codificata come segue:

- 1: internazionalizzazione avvenuta prima del 2021
- 0: internazionalizzazione avvenuta dopo il 2021

Tabella 3.3: Variabili del modello di analisi

Variabile	Tipo	Descrizione	Codifica
Born Global	Indipendente (dicotomica)	Impresa che ha avviato operazioni internazionali entro 3 anni dalla fondazione	0=no; 1= sì

ROA medio (2020–2023)	Dipendente (continua)	Redditività media dell'impresa nel periodo considerato	Valore %
CAGR ricavi (2020–2023)	Dipendente (continua)	Tasso annuo composto di crescita dei ricavi	Valore %
Anni da internazionalizzazione	Controllo (continua)	Numero di anni trascorsi dall'avvio dell'attività internazionale	Numero intero
Numero di dipendenti	Controllo (continua)	Dimensione dell'impresa espressa in numero di dipendenti	Numero intero
Internazionalizzazione pre/post 2021	Controllo (dicotomica)	Timing dell'internazionalizzazione rispetto al picco degli investimenti VC	0 = dopo il 2021; 1= prima del 2021

Fonte: Elaborazione personale

3.4 Metodologia d'analisi

La metodologia che è stata decisa di adoperare per testare la relazione di linearità tra la condizione di Born Global e il successo di un'azienda è stata la regressione lineare multipla.

Si presenta brevemente la regressione lineare semplice per introdurre questa metodologia di ricerca. L'obiettivo della regressione lineare semplice è quello di stimare l'effetto di una sola variabile indipendente (X) su una variabile dipendente (Y). In altre parole, il modello cerca di prevedere i valori della variabile di interesse (dipendente) sulla base dell'andamento di un unico fattore esplicativo (variabile indipendente). È utile quando si ipotizza che il fenomeno oggetto di studio sia influenzato principalmente da una sola causa o variabile predittiva.

Tuttavia, nei contesti reali, come quello analizzato in questa ricerca, il comportamento di una variabile dipendente è quasi sempre influenzato da una combinazione di fattori. Per questo motivo, si ricorre alla regressione lineare multipla, una generalizzazione del modello semplice, che permette di includere due o più variabili indipendenti, in modo da valutare l'effetto della variabile interessata, controllando l'influenza delle altre, che

sono proprio per questo chiamate variabili di controllo. Questo approccio è particolarmente utile per evitare di attribuire erroneamente a una variabile un effetto che in realtà è dovuto ad un'altra, migliorando così la precisione e l'affidabilità delle stime. Dal punto di vista matematico, il modello di regressione lineare multipla può essere rappresentato con la seguente equazione:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

In questa equazione:

- Y rappresenta la variabile dipendente
- $X_1, X_2, \dots, X_n$ sono le variabili indipendenti
- β_0 è l'intercetta, ovvero il valore atteso di Y quando tutte le X sono pari a zero
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ sono i coefficienti di regressione che indicano l'impatto specifico di ogni variabile indipendente su Y e parallelamente la pendenza della retta di regressione
- ε è il termine di errore, che rappresenta la quota di variabilità di Y non spiegata dal modello

Ogni coefficiente β_i misura l'effetto marginale della corrispondente variabile $X_1, X_2, \dots, X_n$ sulla variabile dipendente Y, a parità di tutte le altre variabili incluse nel modello. Un coefficiente positivo implica che all'aumentare della variabile indipendente corrisponde un aumento della variabile dipendente, mentre un coefficiente negativo indica una relazione inversa.

La regressione lineare multipla si rivela quindi uno strumento essenziale per analizzare sistemi complessi, in cui più fattori concorrono a determinare uno specifico effetto, come nel caso delle performance delle imprese Born Global, in quanto le performance aziendali possono essere influenzate da molteplici fattori simultaneamente, non solo dalla strategia di internazionalizzazione.

Dunque, nel modello presentato nel seguente lavoro di tesi, la variabile indipendente principale è costituita dalla condizione di Born Global, codificata in modo dicotomico (1 = impresa born global, 0 = impresa non born global), come visto nel paragrafo precedente.

Le variabili dipendenti considerate sono il ROA medio nel periodo 2020–2023, come misura della redditività aziendale, e il CAGR dei ricavi nello stesso periodo, come misura della crescita economica.

Al fine di migliorare la robustezza del modello e ridurre il rischio di variabili che potrebbero indurre confusione, sono state inserite tre variabili di controllo, ovvero il numero di dipendenti, come *proxy* della dimensione aziendale, gli anni trascorsi dall'internazionalizzazione e il momento dell'internazionalizzazione (prima o dopo il 2021).

Con queste assunzioni di base la forma generale del modello stimato è la seguente:

$$Y = \beta_0 + \beta_1(\text{Born Global}) + \beta_2(\text{Dimensione}) + \beta_3(\text{Anni Internaz.}) + \beta_4(\text{Internaz. Pre/Post 2021}) + \varepsilon$$

Si intende verificare l'esistenza di una relazione positiva tra la condizione di Born Global e due indicatori chiave di successo aziendale:

- nella prima regressione, si ipotizza una relazione lineare positiva tra la condizione di Born Global e il ROA medio (2020–2023), quale misura della redditività
- nella seconda regressione, si ipotizza una relazione lineare positiva tra la condizione di Born Global e il CAGR dei ricavi (2020–2023), quale misura della crescita economica

In entrambe le analisi, l'obiettivo è dunque testare se l'internazionalizzazione precoce costituisca un vantaggio competitivo tale da tradursi in livelli più elevati di redditività e crescita, rispetto alle imprese che seguono un approccio di espansione internazionale più tradizionale o tardivo.

3.4.1 Modello 1: relazione tra ROA medio e condizione di Born Global

Ipotesi nulla (H0): Non vi è alcuna relazione statisticamente significativa tra la condizione di *Born Global* e il ROA medio; dunque, essere una fintech Born Global non comporta una redditività superiore, al netto dell'effetto delle variabili di controllo: dimensione, anni trascorsi dall'internazionalizzazione e momento dell'internazionalizzazione.

H0: $\beta_1=0$

Ipotesi alternativa (H1): Esiste una relazione positiva tra la condizione di Born Global e il ROA medio; ovvero, le imprese fintech Born Global presentano, in media, un ROA più elevato, al netto dell'effetto delle variabili di controllo: dimensione, anni trascorsi dall'internazionalizzazione e momento dell'internazionalizzazione.

H1: $\beta_1 > 0$

Al fine di verificare l'ipotesi alternativa sostenuta si procede a svolgere una regressione lineare multipla tramite SPSS.

Per la raccolta dei dati finanziari, si è proceduto innanzitutto all'identificazione dei numeri di registrazione delle imprese incluse nel campione, utilizzando il portale *Dealroom*, che fornisce informazioni anagrafiche e strutturali sulle startup europee. Successivamente, tali codici sono stati impiegati per risalire ai bilanci ufficiali delle aziende, consultabili attraverso il registro delle imprese pubblico britannico "*Companies House*".

A partire dai bilanci relativi agli esercizi 2021, 2022 e 2023, sono stati estratti i dati necessari per il calcolo del *Return on Assets* (ROA), in particolare: l'utile netto e il totale attivo di ogni impresa. Sulla base di tali informazioni, è stato calcolato il ROA per ciascun anno e, successivamente, è stata ottenuta la media del triennio considerato, utilizzata come indicatore rappresentativo della redditività aziendale nel periodo considerato.

La Tabella 3.4 sottostante riporta i valori del ROA per ciascun anno e, nell'ultima colonna, il valore medio relativo al triennio 2021–2023.

Tabella 3.4: ROA medio 2021-2023

Azienda	ROA 2021	ROA 2022	ROA 2023	ROA medio
Revolut	0,20%	0,24%	3,19%	1,21%
Wise	0,50%	0,92%	1,79%	1,07%
Monzo	-3,58%	-2,30%	-1,73%	-2,54%
Lendable	85,68%	329,31%	241,60%	218,86%
Starling Bank	0,64%	1,20%	1,04%	0,96%
Funding Circle	16,69%	-2,28%	-8,90%	1,84%

Azienda	ROA 2021	ROA 2022	ROA 2023	ROA medio
Zilch	0,00%	-55,65%	-97,95%	-76,80%
Zopa	-6,00%	0,60%	1,88%	-1,18%
Paddle	-13,33%	-6,25%	0,91%	-6,22%
Tide	-16,00%	-3,75%	1,67%	-6,03%
Zego	-13,33%	-6,25%	0,91%	-6,22%
Codat	-75,00%	-61,11%	-29,17%	-55,09%
TrueLayer	-65,00%	-36,67%	-17,50%	-39,72%
Featurespace	-16,67%	-10,00%	-6,25%	-10,97%
9fin	-40,00%	-13,33%	6,67%	-15,56%
Flagstone	-6,67%	1,60%	2,67%	-0,80%
Moneyfarm	-22,50%	-10,00%	-4,29%	-12,26%
Wagestream	-44,13%	-24,97%	-36,18%	-35,10%
Atom	-16,67%	-10,00%	-6,25%	-10,97%
ClearBank	-1,02%	0,34%	0,35%	-0,11%
Modulr Finance	-30,20%	-16,25%	-12,76%	-19,74%
gohenry	-126,48%	-53,64%	-132,92%	-104,35%
iwoca	-0,86%	-2,05%	4,15%	0,41%
TransferGo	0,41%	-12,24%	-4,67%	-5,50%
Monument	-21,89%	-6,87%	-1,85%	-10,20%
Fintech Farm	-34,36%	-82,72%	-607,02%	-241,37%
Pollinate	-87,75%	-106,34%	-119,03%	-104,37%
Chip	-70,83%	-161,51%	-26,24%	-86,19%
Hokodo	-1,63%	-14,72%	-27,66%	-14,67%
Archax	-69,16%	-46,04%	-73,41%	-62,87%
Weavr	-36,00%	-24,12%	-15,80%	-25,31%
Yapily	-20,60%	-119,88%	-115,69%	-85,39%

Fonte: Elaborazione personale su dati di bilancio

Una volta reperiti i dati necessari, sono stati caricati i dati del ROA e delle variabili di controllo sul software SPSS ed è stata svolta la regressione lineare multipla.

Di seguito sono riportati i coefficienti di regressione che sono stati individuati.

Tabella 3.5: Coefficienti regressione ROA medio

Variabile	B	Errore standard	B standardizzato	Significatività
(Costante)	32,065	18,698		0,099
Born Global (S/N)	73,696	27,993	-0,532	0,015
Anni trascorsi dall'internazionalizzazione	7,878	6,002	0,393	0,202
Dimensione	0,003	0,006	0,113	0,548
Momento dell'internazionalizzazione	8,701	40,284	0,063	0,831

Fonte: Elaborazione personale attraverso SPSS

Dalla tabella dei coefficienti, si può notare che il *B* non standardizzato della relazione tra la condizione di Born Global e il ROA medio è pari a -73,696, con un p-value di 0,015, dunque statisticamente significativo al 95%. Questo risultato indica che, a parità di altre condizioni, le imprese fintech Born Global presentano un ROA medio inferiore di circa 73 punti base rispetto a quelle che non si configurano come Born Global. Dunque, i risultati dell'analisi empirica indicano che le fintech Born Global, ovvero quelle imprese che si internazionalizzano sin dalle prime fasi della loro esistenza, tendono a registrare un Return on Assets (ROA) medio inferiore rispetto alle fintech che seguono un percorso di internazionalizzazione più graduale.

Per quanto riguarda gli effetti dei predittori di controllo sulla redditività sono analizzati di seguito.

In merito agli anni trascorsi dall'internazionalizzazione il coefficiente *B* di +7,878, indica una relazione positiva tra questa variabile e il ROA medio del triennio

considerato, ma questo effetto non è significativo ($p = 0,202$). Nonostante l'assenza di significatività statistica, il segno del coefficiente suggerisce che ogni anno aggiuntivo trascorso dall'internazionalizzazione si associa, in media, a un incremento del ROA. Questo è coerente con l'idea che le imprese abbiano bisogno di tempo per stabilizzarsi nei mercati internazionali e che i benefici dell'internazionalizzazione emergano nel medio-lungo periodo; dunque, comunque in parte incide sulla redditività.

Invece, il coefficiente associato al numero di dipendenti (*proxy* della dimensione dell'azienda) è pari a $+0,003$, ma risulta statisticamente non significativo ($p = 0,548$). Sebbene il segno positivo suggerisca una relazione diretta tra la dimensione della forza lavoro e il ROA medio, l'effetto risulta trascurabile. Questo potrebbe indicare che, nel contesto analizzato, la semplice crescita numerica dell'organico non si traduce necessariamente in una maggiore redditività, che invece potrebbe dipendere da variabili qualitative difficili da misurare come la capacità di innovazione, l'automazione dei processi o la scalabilità tecnologica piuttosto che dalla dimensione aziendale in senso tradizionale.

Infine, per quanto riguarda la variabile che distingue le imprese internazionalizzate prima o dopo il 2021, il coefficiente stimato è di $+8,701$, ma con un p-value molto elevato ($0,831$), che denota una totale assenza di significatività statistica. Dunque, nonostante il segno positivo della relazione, i risultati non consentono di affermare che il timing dell'internazionalizzazione rispetto all'anno 2021 abbia un effetto rilevante sul ROA.

Inoltre, attraverso il test dell'ANOVA (analisi della varianza) si procede a valutare se il modello di regressione nel suo complesso sia in grado di spiegare una parte significativa della variabilità della variabile dipendente, in questo caso il ROA medio. Di seguito è riportata la tabella relativa all'ANOVA:

Tabella 3.6: Test ANOVA ROA medio

Modello	Somma dei quadrati	Media quadratica	Valore F	Significatività (p)
Regressione (modello)	36.661,94	9.165,49	2,232	0,096
Residuo (errore)	98.547,13	4.106,13	—	—
Totale	135.209,07	—	—	—

Fonte: Elaborazione personale attraverso SPSS

Nella tabella 3.6 per testare quanta della varianza è spiegata dal nostro modello si deve osservare il valore del test F, che per questo modello è pari a 2,232, con un p-value di 0,096. Il test F, nell'ambito dell'analisi della varianza (ANOVA) applicata alla regressione, consente di verificare se il modello, nel suo complesso, spiega una quota significativa della variabilità della variabile dipendente. In altre parole, il valore F misura quanto la variabilità spiegata dal modello sia maggiore rispetto a quella non spiegata (residuale): ad esempio se F è uguale ad 1, allora vuol dire che la varianza tra i gruppi (spiegata)=varianza nei gruppi (non spiegata).

In questo caso, siccome F è pari a 2,232 la varianza spiegata è 2,232 volte in più di quella non spiegata. Inoltre, pur non essendo il modello statisticamente significativo al livello del 5% (p-value 0.096), il risultato può essere interpretato come marginalmente significativo al livello del 10%, suggerendo che il modello potrebbe avere una certa capacità esplicativa sul ROA medio, anche se con un margine di incertezza.

Infine, l'R-quadro del modello, ovvero l'indicatore di bontà dello stesso, è pari a 0,271, il che significa che le variabili indipendenti selezionate spiegano circa il 27,1% della varianza del ROA medio. Sebbene questo valore non indichi un'elevata capacità predittiva, risulta comunque utile per evidenziare che alcune delle variabili in esame esercitano un'influenza statisticamente significativa sulla redditività (vedasi Tabella 3.7).

Tabella 3.7: Riepilogo del modello ROA medio

Modello	R	R-quadrato	R-quadrato aggiustato	Errore standard della stima
1	0,521	0,271	0,150	64,07910%

Predittori: (costante), Internazionalizzaz. prima o dopo il 2021 (0 = dopo; 1 = prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni trascorsi dall'internazionalizzazione

Fonte: Elaborazione personale tramite SPSS

3.4.2 Modello 2: relazione tra CAGR e condizione di Born Global

Al fine di esplorare la relazione positiva tra il successo di una fintech e la condizione di Born Global, è stata svolta una seconda regressione, in cui la variabile dipendente considerata non è più un indicatore di redditività, come il ROA, ma un indicatore di crescita, ovvero il CAGR.

Ipotesi nulla (H0): Non vi è alcuna relazione statisticamente significativa tra la condizione di *Born Global* e la crescita dei ricavi di vendita; dunque, essere una fintech Born Global non comporta una crescita superiore, al netto dell'effetto delle variabili di controllo: dimensione, anni trascorsi dall'internazionalizzazione e momento dell'internazionalizzazione.

H0: $\beta_1=0$

Ipotesi alternativa (H1): Esiste una relazione positiva tra la condizione di Born Global e la crescita dei ricavi di vendita; ovvero, le imprese fintech Born Global crescono ad un ritmo superiore, al netto dell'effetto delle variabili di controllo: dimensione, anni trascorsi dall'internazionalizzazione e momento dell'internazionalizzazione.

H1: $\beta_1>0$

Al fine di verificare l'ipotesi alternativa sostenuta, si è proceduto anche in questo caso a svolgere una regressione lineare multipla tramite SPSS. La variabile dipendente considerata è il CAGR dei ricavi di vendita nel periodo oggetto di analisi, mentre tra le variabili indipendenti è stata inserita la condizione di Born Global, oltre alle variabili di controllo: numero di dipendenti, anni trascorsi dall'internazionalizzazione, e momento dell'internazionalizzazione.

Innanzitutto, dai bilanci ufficiali pubblicati dalle aziende sono stati reperiti i dati finanziari necessari, ovvero i ricavi di vendita dal 2020 al 2023, e prima di procedere al calcolo del tasso composto di crescita lungo il periodo sono stati calcolati i tassi di crescita annuali al fine analizzare preventivamente l'andamento del fatturato derivante dai ricavi di vendita delle 32 aziende considerate, facenti parte del campione.

Tabella 3.8 – Crescita percentuale delle aziende Fintech (2020–2023)

Impresa	g 2020–2021	g 2021–2022	g 2022–2023
Revolut	90,90%	77,18%	83,70%
Wise	31,16%	33,18%	61,92%
Monzo	16,83%	91,61%	146,12%
Lendable	38,12%	128,93%	-19,02%
Starling Bank	-0,01%	92,71%	140,76%
Funding Circle	-6,80%	-27,02%	7,42%
Zilch	0,00%	0,00%	174,00%
Zopa	150,00%	140,00%	66,67%
Paddle	66,67%	40,00%	42,86%
Tide	100,00%	75,00%	42,86%
Zego	66,67%	40,00%	42,86%
Codat	191,67%	122,86%	53,85%
TrueLayer	191,67%	122,86%	53,85%
Featurespace	25,00%	20,00%	16,67%
9fin	100,00%	75,00%	42,86%
Flagstone	50,00%	33,33%	25,00%
Moneyfarm	40,00%	42,86%	20,00%
Wagestream	180,81%	91,59%	-58,41%
Atom	25,00%	20,00%	16,67%
ClearBank	101,49%	312,67%	26,12%

Modulr	38,10%	87,61%	36,88%
gohenry	55,22%	5,90%	15,98%
iwoca	20,50%	14,30%	82,19%
TransferGo	113,10%	-22,67%	54,94%
Monument	0,00%	1.023.627,42%	-75,70%
Fintech Farm	0,00%	1.212,96%	99,43%
Pollinate	0,00%	18,84%	48,86%
Chip	140,00%	41,67%	788,24%
Hokodo	100,00%	95,70%	449,77%
Archax	0,00%	111,28%	92,29%
Weavr	45,07%	22,65%	19,96%
Yapily	0,00%	60,00%	81,87%

Fonte: Elaborazione personale su dati finanziari di bilancio

Dai dati rilevati in merito ai tassi di crescita annui si nota che essi sono altalenanti, nonostante come visto nel paragrafo precedente, l'*industry* fintech nel Regno Unito ha subito una crescita costante negli anni considerati. Infatti, dalle numeriche soprariportate emerge un contesto dinamico con picchi, ma anche con fragilità. Ci sono aziende che hanno avuto una crescita esorbitante (es. Monument), probabilmente dovuta da una base di partenza molto piccola (casi di start up nate da poco), casi che hanno avuto una crescita abbastanza costante (es. Revolut, Wise e Starling Bank), simbolo di solidità e casi che invece hanno avuto una crescita negativa o instabile (es. TransferGo e Funding Circle).

Di seguito, è stato stimato il CAGR (2020-2023), in quanto questo indice, nonostante non riflette il percorso distinto ed unico di ogni azienda, è l'indice ritenuto più appropriato, in quanto consente di smussare la volatilità e restituisce un tasso di crescita medio annuo composto, offrendo così una visione più stabile e rappresentativa del trend complessivo di crescita dell'impresa e permette di effettuare confronti più equi tra aziende con percorsi di sviluppo differenti, riducendo l'influenza di anomalie statistiche dovute, ad esempio, a crescite esplosive o contrazioni temporanee. Inoltre, l'impiego

del CAGR all'interno di un modello di regressione tende a ridurre l'errore quadratico medio e contribuisce a migliorare la robustezza e l'interpretabilità dei risultati ottenuti. Dunque, dopo aver calcolato il CAGR dei ricavi, è stata svolta la regressione lineare multipla sulla piattaforma SPSS, che ha restituito la seguente tabella dei coefficienti.

Tabella 3.9: Coefficienti regressione CAGR annuo

Variabile	B	Errore standard	Beta	t	Sign.
(Costante)	33,800	6,512		5,190	< 0,001
Born Global (S/N)	18,192	9,749	0,318	1,866	0,074
Anni trascorsi dall'internazionalizzazione	-8,885	2,090	-1,075	-4,251	< 0,001
Numero di dipendenti	0,003	0,002	0,206	1,314	0,201
Internazionaliz. Pre/post 2021	49,530	14,029	0,875	3,530	0,002

Fonte: Elaborazione personale attraverso SPSS

Dalla tabella dei coefficienti si osserva che il coefficiente B non standardizzato associato alla variabile Born Global (S/N) è pari a 18,192, con un p-value di 0,074. Questo valore non risulta statisticamente significativo al 95%, ma lo è al 90%, il che suggerisce una debole evidenza statistica a supporto di una relazione positiva tra la condizione Born Global e il tasso medio annuo composto di crescita dei ricavi (CAGR). In termini concreti, questo risultato indica che, a parità di altre condizioni, le imprese fintech classificate come Born Global mostrano una crescita media annua dei ricavi superiore di circa 18 punti percentuali rispetto a quelle che seguono un'internazionalizzazione graduale. Tale evidenza fornisce un parziale supporto all'ipotesi alternativa (H1), secondo cui l'internazionalizzazione precoce favorisce la crescita, anche se non consente il rigetto formale dell'ipotesi nulla al livello di significatività convenzionale ($\alpha = 0,05$).

In merito ai predittori di controllo, il coefficiente associato agli anni trascorsi dall'internazionalizzazione è pari a -8,885 e risulta fortemente significativo ($p < 0,001$). Questo risultato, contrario rispetto alla letteratura, suggerisce che ogni anno aggiuntivo trascorso dall'ingresso nei mercati esteri è associato a una riduzione media del CAGR

di circa 9 punti percentuali. Il coefficiente standardizzato ($\beta = -1,075$) indica un impatto negativo abbastanza forte, degli anni trascorsi dall'internazionalizzazione sul CAGR. Tale risultato potrebbe riflettere l'incapacità di mantenere i ritmi iniziali in assenza di innovazione costante o adattamento ai mercati locali.

Il numero di dipendenti, utilizzato come *proxy* della dimensione aziendale, mostra un coefficiente positivo ma non significativo ($B = 0,003$; $p = 0,201$). Anche se il segno suggerisce che una maggiore dimensione potrebbe correlarsi positivamente con la crescita dei ricavi, l'effetto è trascurabile e statisticamente irrilevante. Questo potrebbe indicare che nel settore fintech la dimensione non è un fattore determinante della crescita, rispetto ad aspetti come tecnologia, scalabilità o modello di business. Questo risultato rispecchia quanto visto anche con la prima regressione, dove la variabile dipendente corrisponde al ROA.

Infine, la variabile *dummy* che identifica con 1 le imprese internazionalizzate prima del 2021 mostra un coefficiente molto elevato ($B = 49,530$) e altamente significativo ($p = 0,002$). Ciò suggerisce che le fintech che hanno avviato l'internazionalizzazione prima della pandemia di COVID-19 e prima che ci fosse il calo significativo degli investimenti dei fondi in questo settore, hanno goduto di un vantaggio sostanziale in termini di crescita media annua dei ricavi. Il valore elevato del coefficiente standardizzato ($\beta = 0,875$) conferma l'impatto dominante di questa variabile tra tutti i predittori. Tale evidenza potrebbe essere legata al fatto che l'internazionalizzazione precoce ha permesso alle imprese di consolidare posizioni nei mercati esteri prima del decremento significativo degli investimenti, godendo poi di una crescita più stabile e duratura.

Dal test dell'ANOVA riportato di sotto (Tabella 3.10) si può notare che il valore della statistica F è pari a 5,524 e risulta statisticamente significativo al 99% ($p = 0,003$). Questo implica che almeno uno dei predittori inseriti nel modello contribuisce in modo significativo alla spiegazione del tasso medio annuo di crescita dei ricavi, e che il modello non è frutto del caso.

L'esito dell'ANOVA, quindi, giustifica l'impiego della regressione lineare multipla in quanto dimostra che il modello ha una validità statistica nel rappresentare la relazione tra le variabili esplicative (Born Global, anni di internazionalizzazione, dimensione, momento dell'internazionalizzazione) e il CAGR.

Tabella 3.10: Test ANOVA CAGR

Fonte	Somma dei quadrati	Media quadratica	F	Significatività
Regressione	11.004,319	2.751,080	5,524	0,003
Residuo	11.952,377	498,016		
Totale	22.956,696			

Fonte: Elaborazione personale attraverso SPSS

La bontà del modello è confermata anche dal il riepilogo del modello (Tabella 3.11) mostra che la correlazione lineare complessiva tra le variabili indipendenti e il CAGR è pari a 0,692 (R), mentre il coefficiente di determinazione R^2 è pari a 0,479. Ciò significa che il 47,9% della varianza del CAGR è spiegata dalle quattro variabili esplicative considerate nel modello. Ciò indica che si tratta di un risultato molto soddisfacente per un'analisi basata su dati aziendali *cross-sectional*, dove la presenza di fattori non osservabili o non misurabili è comune.

Tabella 3.11: Riepilogo del modello CAGR

Modello	R	R-quadrato	R-quadrato aggiustato	Errore standard della stima
1	0,692	0,479	0,393	22,31627%

Predittori: (costante), Internazionalizzaz. prima o dopo il 2021 (0=dopo; 1=prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni trascorsi dall'internazionalizzazione

Fonte: Elaborazione personale attraverso SPSS

3.5 Discussione dei risultati

Dalle due regressioni lineari multiple svolte al fine di valutare se l'internazionalizzazione ha un impatto positivo sulla performance aziendale del campione di fintech inglesi selezionate sono emerse delle considerazioni rilevanti.

In particolare, analizzando la relazione tra la condizione di Born Global e la redditività, misurata attraverso il ROA, non è stato possibile confermare l'ipotesi alternativa che prevedeva una relazione positiva tra le due variabili. Al contrario, si osserva una relazione negativa e statisticamente significativa, contraria rispetto a quanto ipotizzato

(H1). Tuttavia, questa evidenza non consente nemmeno di rigettare l'ipotesi nulla di assenza di relazione.

Questo esito, sebbene inaspettato rispetto alle previsioni teoriche, può essere interpretato alla luce di diverse considerazioni, riportate di seguito:

- **Costi derivanti dall'internazionalizzazione precoce**

Le fintech Born Global affrontano l'espansione internazionale senza aver consolidato una solida base nel mercato domestico. Questo comporta l'assunzione di rischi significativi e costi elevati legati all'adattamento ai contesti normativi, culturali e competitivi differenti. Infatti, anche secondo le teorie analizzate nel Capitolo 1, si nota che le imprese che operano in mercati esteri sono chiamate ad affrontare le cosiddette "*liability of foreignness*", ovvero svantaggi competitivi derivanti dalla mancanza di familiarità con le dinamiche locali. In aggiunta, le Born Global, siccome internazionalizzano in una fase ancora embrionale della loro vita, devono affrontare anche le "*liability of smallness*", ovvero i costi legati alla loro piccola dimensione.

Inoltre, studi recenti evidenziano che le fintech europee adottano spesso approcci opportunistici e non sistematici nell'espansione internazionale, il che può portare a decisioni subottimali e a un utilizzo inefficiente delle risorse (*J. Int. Entrep*, 2024).

- **Margini iniziali più bassi**

Per penetrare rapidamente nei mercati esteri, le fintech adottano modelli di business focalizzati sulla crescita rapida, spesso sacrificando la redditività nel breve termine. Questo approccio comporta strategie aggressive, come politiche di *pricing* competitive e investimenti significativi in marketing e comunicazione al fine di acquisire nuovi clienti. Tali strategie, sebbene efficaci per guadagnare quote di mercato, possono comprimere i margini di profitto nel breve termine e influire negativamente sulla redditività.

Inoltre, l'adozione di modelli di business innovativi e l'orientamento verso la personalizzazione dei servizi al fine di ottenere un vantaggio competitivo nella nazione estera richiedono investimenti continui in ricerca e sviluppo, aumentando ulteriormente i costi operativi.

- **Esposizione a rischi esterni**

Le fintech Born Global si trovano ad affrontare una serie di rischi esterni che possono compromettere la loro crescita e sostenibilità nel tempo. In primo luogo, la volatilità normativa rappresenta una sfida significativa, in quanto operando in più Paesi, queste aziende devono adattarsi a regolamentazioni spesso diverse tra loro e soggette a continui cambiamenti, il che comporta non solo costi aggiuntivi, ma anche una maggiore complessità nella gestione operativa. Le aziende operanti nel settore fintech sono chiamate ad affrontare un panorama normativo complesso e in continua evoluzione, che comporta costi significativi per garantire la conformità. Infatti, secondo un articolo di “The Financial Brand”, oltre il 60% delle fintech ha pagato in media \$250.000 in multe per violazioni della conformità nel corso dell’ultimo anno (2024), mentre il 37% che ha dichiarato di aver pagato più di \$500.000. Inoltre, il 93% dei professionisti della conformità intervistati ha affermato che ha trovato delle difficoltà a soddisfare i requisiti di conformità. Questi costi elevati potrebbero aver influito negativamente sulla redditività, specialmente per le fintech in fase di espansione internazionale.

A ciò si aggiunge il rischio di cambio valuta, poiché le fluttuazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sia sui ricavi che sui costi, soprattutto in assenza di efficaci strategie di copertura. Infine, le barriere culturali e operative legate alla scarsa conoscenza dei mercati locali possono tradursi in decisioni strategiche errate e in un controllo inefficace delle attività, compromettendo la competitività dell’impresa a livello globale.

In merito, alla seconda analisi di regressione, quella in cui è stata analizzata la relazione tra la condizione di Born Global e il tasso annuo composito di crescita dei ricavi di vendita. Era stata supposta una relazione positiva tra le due variabili al netto dei predittori di controllo, la quale si è rivelata vera attraverso l’analisi svolta, ma la significatività statistica non è pari al 95%, bensì al 90%.

Questo effetto può essere interpretato alla luce della maggiore aggressività strategica e orientamento globale delle fintech Born Global, le quali si affacciano precocemente su mercati esteri, potenzialmente più ampi e dinamici rispetto al mercato domestico. Tuttavia, la debole significatività suggerisce che altri fattori possono interferire con la

performance, e che la sola condizione Born Global non è sufficiente a garantire una crescita superiore dei ricavi derivanti dalle vendite.

La limitata significatività statistica osservata potrebbe essere parzialmente attribuibile alla ridotta dimensione del campione, in quanto un numero complessivo di 32 aziende rappresenta un'entità relativamente modesta e potenzialmente insufficiente per garantire un'adeguata potenza statistica e, di conseguenza, per rilevare in modo robusto i rapporti causa-effetto ipotizzati.

Con riferimento alla variabile dimensione aziendale, approssimata attraverso il numero di dipendenti, in entrambe le analisi di regressione è emersa una relazione positiva con le variabili dipendenti, rappresentative della performance aziendale, ma, tale relazione non è risultata statisticamente significativa. Pertanto, si potrebbe concludere che, nell'industria fintech, la dimensione aziendale non costituisca un indicatore rilevante di successo e che altri fattori, quali gli investimenti in ricerca e sviluppo e in innovazione, abbiano un impatto più determinante, consentendo alle imprese un elevato grado di innovazione e personalizzazione dei servizi offerti. Inoltre, il settore fintech si caratterizza per la forte rilevanza dell'agilità organizzativa e della scalabilità tecnologica, che possono permettere anche a imprese di piccole dimensioni di competere efficacemente, innovare rapidamente e adattarsi in modo flessibile alle esigenze dei mercati in cui operano.

Al contrario, con riguardo al predittore di controllo “Anni trascorsi dall'internazionalizzazione” ci sono risultati contrastanti, in quanto è stata evidenziata una relazione positiva e non significativa verso la redditività (ROA) e negativa e non significativa verso la crescita dei ricavi (CAGR). Questi risultati suggeriscono che mentre la redditività può aumentare nel medio-lungo termine con la permanenza sui mercati internazionali, la capacità di sostenere alti tassi di crescita può invece diminuire nel tempo. Tali evidenze sottolineano, coerentemente con la letteratura di riferimento del settore, l'importanza di strategie dinamiche e orientate all'innovazione per massimizzare i benefici dell'internazionalizzazione in un settore altamente competitivo e in rapida evoluzione come il fintech.

Infine, un risultato particolarmente rilevante emerge dall'analisi della variabile *dummy* che identifica le imprese che hanno avviato il processo di internazionalizzazione prima del 2021, in quanto questa variabile mostra un effetto fortemente positivo e

statisticamente significativo sul CAGR, suggerendo che le imprese che hanno avviato il processo di internazionalizzazione prima del rallentamento degli investimenti nel settore fintech abbiano beneficiato di un vantaggio competitivo sostanziale in termini di crescita, mentre, l'effetto della stessa variabile sul ROA non risulta significativo, a indicare che il *timing* dell'internazionalizzazione rispetto all'anno 2021 non ha avuto un impatto statisticamente rilevante sulla redditività. Ciò potrebbe indicare che gli ingenti investimenti in tale settore che si sono avuti nel 2021 possono essere stati significativi per avere una maggiore crescita dei ricavi di vendita, ma per avere un effetto altrettanto significativo sulla redditività probabilmente gli investimenti dovrebbero essere accompagnati da altri fattori, come l'efficienza operativa, la gestione dei costi e la capacità di adattamento ai mercati locali.

3.6 Limiti del modello e spunti per ricerche future

Come tutti i modelli empirici anche questo presenta delle limitazioni metodologiche e strutturali che è opportuno evidenziare al fine di delineare con chiarezza la validità dei risultati ottenuti e fornire spunti per migliorare il presente lavoro attraverso ricerche future.

Tra i limiti più evidenti dell'analisi effettuata è sicuramente la numerosità ridotta del campione, con un numero di osservazioni pari a 32. Infatti, contenuta numerosità del campione riduce la potenza statistica del modello (Field, 2013), rendendo più difficile rilevare relazioni significative anche quando esistono realmente, comportando che alcuni effetti potenzialmente rilevanti potrebbero non emergere come statisticamente significativi ($p < 0,95$), come si è visto per la relazione positiva tra la condizione di Born Global e il CAGR.

Per superare questo limite, si potrebbe pensare di ampliare il campione, contattando direttamente le aziende, in quanto essendo le fintech imprese molto giovani spesso non sono soggette alla pubblicazione dei bilanci.

Un'altra limitazione che si nota è l'assenza di variabili qualitative, che nel contesto di imprese Born Global possono risultare determinanti per spiegare le differenze di performance tra le aziende.

Nello specifico, elementi come la qualità del management, lo stile di leadership, la cultura organizzativa, la propensione all'innovazione, la capacità di creare alleanze

strategiche o reti collaborative con partner esteri e la flessibilità operativa e decisionale, possono influenzare profondamente sia la redditività sia la crescita di un'impresa (Knight & Cavusgil, 2004; Andersson & Wictor, 2003). Questi fattori, per quanto difficilmente quantificabili, giocano un ruolo centrale nel determinare il successo di un processo di internazionalizzazione, in particolare se avviato in una fase precoce del ciclo di vita dell'impresa.

Inoltre, questa limitazione del modello assume maggiore rilevanza in un settore ad alta intensità tecnologica ed innovativa, come quello fintech, infatti le imprese in questo settore, essendo in molti casi realtà giovani, agili e fondate da team imprenditoriali con forte orientamento all'innovazione, tendono a essere fortemente influenzate da decisioni strategiche non sempre riflettibili nei dati di bilancio.

Dunque, la mancanza di variabili qualitative potrebbe introdurre un potenziale *bias* da variabili omesse, in quanto il modello può attribuire alla condizione di Born Global (o ad altri predittori numerici) effetti che, in realtà, sono mediati o modulati da caratteristiche qualitative non osservate.

Per superare questo limite, ricerche future potrebbero adottare un approccio misto (*mixed-method*), integrando analisi quantitative con strumenti qualitativi come interviste e analisi di contenuto dei report aziendali, per consentire una comprensione più ricca e multidimensionale dei meccanismi attraverso cui le imprese Born Global costruiscono e mantengono un vantaggio competitivo nei mercati internazionali.

Infine, la localizzazione dell'analisi nel Regno Unito, se da un lato elimina l'effetto paese, dall'altro può essere visto come un limite in quanto non permette una generalizzazione dei risultati. Infatti, le dinamiche che regolano il successo di un'impresa Born Global possono variare sensibilmente da un contesto nazionale all'altro, in funzione di molteplici fattori come la struttura dei mercati finanziari, la presenza di incentivi pubblici e la regolamentazione specifica del settore. A maggior ragione nel caso del Regno Unito, non si possono ignorare gli effetti strutturali e normativi derivanti dalla *Brexit*, che hanno influenzato l'accesso ai capitali europei, la mobilità dei talenti e la conformità normativa delle imprese operanti su scala internazionale (Baker McKenzie, 2021). In particolare, Londra ha mantenuto un ruolo centrale come *hub fintech*, ma il suo ambiente operativo *post-brexit* potrebbe non essere rappresentativo di altri ecosistemi fintech europei o globali.

Di conseguenza, per superare questo limite, ricerche future potrebbero ampliare il campione a una dimensione multi-paese, al fine di confrontare l'effetto della condizione di Born Global su contesti economici e istituzionali diversi, e introdurre l'effetto paese come variabile di controllo. In alternativa, si potrebbe adottare un approccio comparativo tra Paesi con ecosistemi fintech avanzati (es. Regno Unito vs. Germania, Singapore, Stati Uniti) in modo di osservare in che misura i risultati siano influenzati dal contesto geografico e normativo.

Conclusione

A valle dello studio condotto si può concludere che le due analisi di regressione lineare multipla consentono di trarre alcune considerazioni rilevanti sul rapporto tra internazionalizzazione precoce e performance delle fintech inglese.

Il primo studio che ipotizzava una relazione positiva tra la condizione di Born Global e la redditività delle aziende, misurata attraverso il ROA medio del periodo considerato (2021-2023), non ha trovato conferma empirica nell'analisi effettuata. Diversamente, è emersa una relazione causa-effetto negativa e statisticamente significativa, testimoniando che l'internazionalizzazione precoce comporta una redditività inferiore, rispetto alle aziende che intraprendono percorsi di internazionalizzazione più gradualmente. Nonostante il risultato opposto a quello atteso, sono stati esaminati le possibili cause di questo *output*, infatti i risultati empirici che mostrano una relazione negativa tra la condizione di Born Global e il ROA nelle fintech possono essere spiegati da una combinazione di fattori strutturali e strategici specifici del settore. Questi includono costi elevati di internazionalizzazione, modelli di business orientati alla crescita, pressioni competitive e sfide normative. Questi elementi possono influenzare negativamente la redditività nel breve termine, anche se potrebbero portare a benefici nel lungo periodo.

Al contrario, l'analisi relativa al CAGR dei ricavi ha evidenziato una relazione positiva (con una significatività del 90%) tra la condizione di Born Global e la crescita dei ricavi di vendita, indicando che le imprese Born Global pur registrando una redditività inizialmente inferiore, riescono a crescere più rapidamente.

In aggiunta, particolarmente interessante è l'effetto del *timing* dell'internazionalizzazione, in quanto si è potuto notare che le aziende che hanno avviato l'espansione internazionale prima del 2021 hanno beneficiato di una crescita superiore, probabilmente grazie al contesto favorevole pre-pandemico e a una maggiore disponibilità di capitali da parte degli investitori. Questo risultato sottolinea l'importanza del contesto macroeconomico, in quanto le imprese che hanno saputo cogliere l'opportunità di internazionalizzazione prima del rallentamento degli investimenti post-pandemia hanno beneficiato di un vantaggio competitivo non trascurabile, dimostrando che è fondamentale l'esperienza dei manager nel

monitoraggio dei trend di mercato, delle evoluzioni normative e dei flussi di capitale, in modo da scegliere il momento più opportuno per espandersi all'estero.

Oggetto di spunti di riflessione sono anche gli effetti dei predittori di controllo, come la dimensione aziendale (misurata dal numero di dipendenti), che non è risultata un fattore determinante né per la crescita né per la redditività al contrario di quanto affermato in letteratura, suggerendo che nel contesto fintech, la scalabilità del modello di business e la capacità innovativa possano avere un peso maggiore rispetto alle risorse strutturali tradizionali.

Invece, in merito alla variabile “anni trascorsi dall'internazionalizzazione” sono emersi risultati contrastanti, ovvero positivi (ma non significativi) sul ROA e negativi (e significativi) sul CAGR, indicando che la permanenza sui mercati internazionali può favorire la stabilizzazione della redditività ma rallentare la crescita dei ricavi.

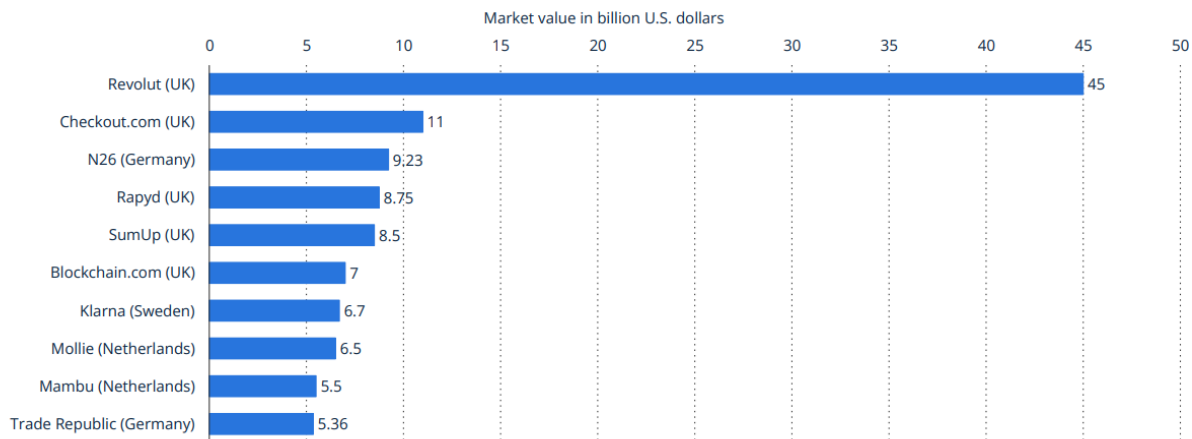
Da una prospettiva manageriale, i risultati rilevati, forniscono alcune importanti riflessioni strategiche. Prima fra tutte che, sebbene l'internazionalizzazione precoce rappresenti una leva di crescita, richiede una pianificazione attenta e deve essere affiancata da investimenti in innovazioni, strategie di mitigazione del rischio e capacità di adattamento all'ambiente culturale e normativo delle nazioni in cui ci si espande. Inoltre, la crescita iniziale non dovrebbe costituire l'unico obiettivo, in quanto è fondamentale perseguire un equilibrio tra espansione e redditività, evitando approcci troppo aggressivi che possano compromettere la sostenibilità finanziaria nel medio-lungo periodo.

Infine, da una prospettiva letteraria, la ricerca potrebbe essere ampliata al fine di superare i limiti emersi, in particolare attraverso l'estensione del campione e l'integrazione di variabili di controllo qualitative così da garantire una maggiore completezza e profondità nell'analisi.

Appendice 1

Leading fintech unicorns in Europe as of September 2024, by market valuation (in billion U.S. dollars)

Largest fintech unicorns in Europe 2023, by market value

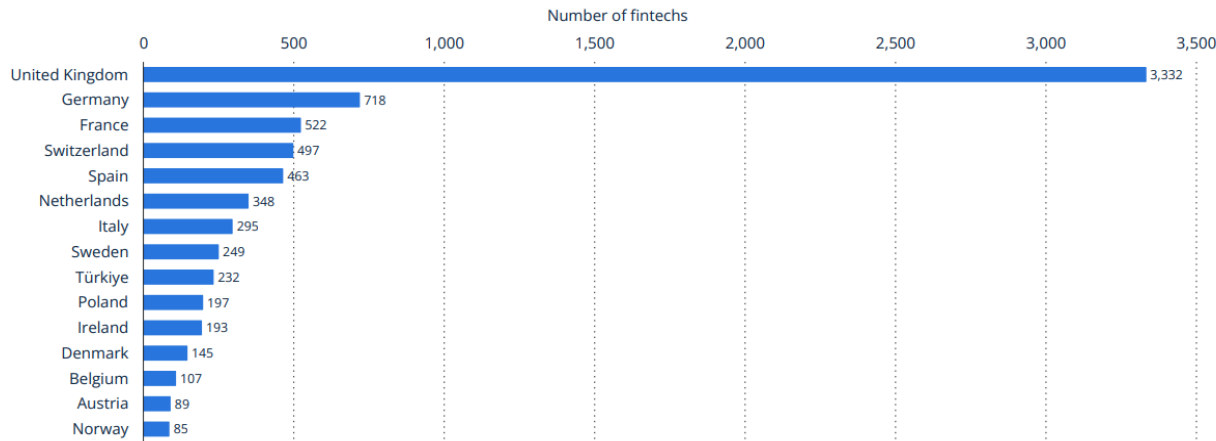


10 **Description:** Revolut, the London-based neobank, stood tall as Europe's most valuable fintech unicorn with a staggering market valuation of 45 billion U.S. dollars as of September 2024. This valuation dwarfed that of its closest competitor, Checkout.com, which is valued at 11 billion U.S. dollars. Revolut's dominance extends beyond mere numbers, as it boasted over 35 million customers at the end of 2023, cementing its position as Europe's most widely used neobank. [Read more](#)
Note: Europe; September 30, 2024
Source: CB Insights

statista

Number of fintechs in Europe as of February 2025, by selected countries

Number of fintechs in Europe 2025, by country



Appendice 2

Riepilogo del modello

Modello	R	R-quadrato	R-quadrato adattato	Errore std. della stima
1	,521 ^a	,271	,150	64,07910%

a. Predittori: (costante), Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0: dopo; 1:prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni passati dall'internaz.

ANOVA^a

Modello		Somma dei quadrati	gl	Media quadratica	F	Sign.
1	Regressione	36661,940	4	9165,485	2,232	,096 ^b
	Residuo	98547,131	24	4106,130		
	Totale	135209,072	28			

a. Variabile dipendente: ROA medio

b. Predittori: (costante), Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0:dopo; 1:prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni passati dall'internaz.

Coefficienti^a

Modello		Coefficienti non standardizzati		Coefficienti standardizzati	t	Sign.
		B	Errore standard	Beta		
1	(Costante)	-32,065	18,698		-1,715	,099
	Born Global S/N	-73,696	27,993	-,532	-2,633	,015
	Anni passati dall'internaz.	7,878	6,002	,393	1,313	,202
	N. dipendenti	,003	,006	,113	,609	,548
	Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0:dopo; 1: prima)	8,701	40,284	,063	,216	,831

a. Variabile dipendente: ROA medio

Appendice 3

Riepilogo del modello				
Modello	R	R-quadrato	R-quadrato adattato	Errore std. della stima
1	,692 ^a	,479	,393	22,31627%
a. Predittori: (costante), Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0: dopo; 1: prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni passati dall'internaz.				

ANOVA ^a						
Modello		Somma dei quadrati	gl	Media quadratica	F	Sign.
1	Regressione	11004,319	4	2751,080	5,524	,003 ^b
	Residuo	11952,377	24	498,016		
	Totale	22956,696	28			

a. Variabile dipendente: CAGR

b. Predittori: (costante), Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0: dopo; 1: prima), N. dipendenti, Born Global S/N, Anni passati dall'internaz.

Coefficienti ^a						
		Coefficienti non standardizzati		Coefficienti standardizzati		
Modello		B	Errore standard	Beta	t	Sign.
1	(Costante)	33,800	6,512		5,190	<,001
	Born Global S/N	18,192	9,749	,318	1,866	,074
	Anni passati dall'internaz	-8,885	2,090	-1,075	-4,251	<,001
	N. dipendenti	,003	,002	,206	1,314	,201
	Internazionalizzaz prima o dopo il 2021 (0: dopo; 1: prima)	49,530	14,029	,875	3,530	,002

a. Variabile dipendente: CAGR

Referenze

The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments, J. Johanson & J. E. Vahlne, *Journal of International Business Studies*, 1977

On the internationalization process of firms, S. T. Cavusgil, *European Research*, 1980

International entrepreneurship, born globals and the theory of effectuation, S. Andersson, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 2011

Born global firms: a new international enterprise, S. T. Cavusgil & G. Knight, *Business Expert Press*, 2009

International versus domestic entrepreneurship: New venture strategic behavior and industry structure, P. P. McDougall, *Journal of Business Venturing*, 1989

International entrepreneurship literature in the 1990s and directions for future research, P. P. McDougall & B. M. Oviatt, *Entrepreneurship 2000*, Upstart Publishing, 1997

International entrepreneurship literature in the 1990s and directions for future research, P. P. McDougall & B. M. Oviatt, *Entrepreneurship 2000*, Upstart Publishing, 2000

Explaining the formation of international new ventures - the limits of theories from international-business research, P. P. McDougall, S. Shane & B. M. Oviatt, *Journal of Business Venturing*, 1994

Emerging exports: Australia's high value-added manufacturing exporters, McKinsey & Company, *Australian Manufacturing Council*, 1993

Born Global Firms: A New International Enterprise, S. T. Cavusgil & G. Knight, *Business Expert Press*, 2009

Operating characteristics, risk, and performance of born-global firms, K. C. Gleason, J. Madura & J. Wiggenhorn, *International Journal of Managerial Finance*, 2006

Toward a theory of international new ventures, B. M. Oviatt & P. P. McDougall, *Journal of International Business Studies*, 1994

Defining international entrepreneurship and modeling the speed of internationalization, B. M. Oviatt & P. P. McDougall, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005

Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-Global Firm, G. A. Knight & S. T. Cavusgil, *Journal of International Business Studies*, 2004

The Born Global Firm: An Entrepreneurial and Capabilities Perspective on Early and Rapid Internationalization, S. T. Cavusgil & G. Knight, *Journal of International Business Studies*, 2015

Effects of Age at Entry, Knowledge Intensity, and Imitability on International Growth, E. Autio, H. J. Sapienza & J. G. Almeida, *Academy of Management Journal*, 2000

Market reactions to foreign investment risks: Evidence from U.S. firms investing in Latin America, K. Gleason, J. Madura & A. Pennathur, *Journal of Business Research*, 2006

Absorptive Capacity: A Review, Reconceptualization, and Extension, S. A. Zahra & G. George, *Academy of Management Review*, 2002

Understanding the drivers of international performance for born global firms: An integrated perspective, S. Gerschewski, E. L. Rose & V. J. Lindsay, *Journal of World Business*, 2015

The Synergistic Effect of Market Orientation and Learning Orientation on

Organizational Performance, W. E. Baker & J. M. Sinkula, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1999

Born-again global firms: An extension to the 'born global' phenomenon, J. Bell, R. McNaughton & S. Young, *Journal of International Management*, 2003

Re-thinking research on born globals, N. E. Coviello, *Journal of International Business Studies*, 2015

Adapting the Uppsala model to a modern world: Macro-context and microfoundations, N. Coviello, L. Kano & P. W. Liesch, *Journal of International Business Studies*, 2017

Strategic re-structuring by born globals using outward and inward-oriented activity, S. Freeman, S. Deligonul & T. Cavusgil, *International Marketing Review*, 2012

Managing digital-born global firms: A capability perspective, S. Monaghan, P. Gunnigle & J. Lavelle, *Journal of International Business Studies*, 2020

Digital entry modes: How born-digital firms enter international markets, L. Schmitz & R. Parente, *International Business Review*, 2023

Digitalization and internationalization: A review and agenda for future research, I. I. Vadana, L. Torkkeli, P. Ritala & L.-M. Sainio, *International Business Review*, 2021

Fintech: significato, Osservatori Digital Innovation, Osservatori.net, 2024

Fin-Tech nuova fonte di capitale iniziale, The Boston Globe, The Boston Globe, 1967

EY FinTech Adoption Index, EY, EY, 2017

L'evoluzione della tecnologia finanziaria: un nuovo paradigma post-crisi?, D. W. Arner, J. Barberis & R. P. Buckley, s.n., 2016

Fintechs: A new paradigm of growth, McKinsey & Company, McKinsey & Company, 2023

2024 Fintech Report, Boston Consulting Group (BCG), BCG, 2024

The Next Wave of Fintech: Challenges and Opportunities, Frost & Sullivan, Frost & Sullivan, 2023

State of European Fintech 2024, Finch Capital, Finch Capital, 2024

Europe's unicorns total value 2024 report, The Next Web, The Next Web, 2024

European startups see fewer unicorns despite rising valuations, Financial Times, Financial Times, 2024

Pulse of Fintech H2 2022 Report, KPMG, KPMG, 2022

Fintech IPO and SPAC outlook, PwC, PwC, 2022

Innovazione e internazionalizzazione: dalle imprese affermate alle nuove imprese internazionali, A. Zucchella, ICE, 2024

FinTech companies cite regulatory hurdles as biggest impediment to growth in 2016, Silicon Valley Bank, SVB News, 2017

Footloose and fancy-free in FinTech? Internationalization strategies of born regional and born global firms in the European financial service sector, P. Forsberg & W. Hulsink, Journal of International Entrepreneurship, 2024

Europe's Fintech Opportunity, McKinsey & Company, McKinsey & Company, 2023
Fintech in the time of COVID-19: Technological adoption during crises, J. Fu & M. Mishra, Technological Forecasting & Social Change, 2021

Affirm, 2024 (www.affirm.com)

Better, 2024 (www.better.com)

FinTech 100. Leading Global FinTech Innovators Report, KPMG, KPMG, 2015

The State of Anti-Money Laundering in the Financial Services Industry, Financial Action Task Force (FATF), FATF, 2023

Global Banking Fraud Survey, KPMG, KPMG, 2019

MIFID II: la nuova normativa sui servizi di investimento, Consob, Consob, 2017

Regolamento europeo 2016/679, Unione Europea, Gazzetta Ufficiale, 2016

Direttiva UE 2015/849, Unione Europea, Gazzetta Ufficiale, 2015

Direttiva UE 2015/2366, Unione Europea, Gazzetta Ufficiale, 2015

Global Fintech 2023: Reimagining the Future of Finance, BCG & QED Investors, Boston Consulting Group, 2023

Fintechs: A New Paradigm of Growth, McKinsey & Company, McKinsey & Company, 2023

FinTech Investment Landscape 2021, Innovate Finance – The Voice of Global FinTech, Innovate Finance, 2021

UK fintech sector continues to dominate European investment landscape, The Fintech Times, The Fintech Times, 2023

Pulse of Fintech H2 2023, KPMG UK, KPMG, 2023

The Fintech Top 50 UK | 2025, Beauhurst, Beauhurst, 2025

Financial Performance and Characteristics: A Comparison of Born Global and Gradual Internationalization Firms in China, Yanmei Zhang, Minho Kim & Wenzheng Chen, 2022

Financial Performance and Characteristics: A Comparison of Born Global and Gradual Internationalization Firms in China, in Handbook of Research on International Entrepreneurship, Edward Elgar Publishing, 2022

Entrepreneurial, institutional and financial strategies for FinTech profitability, Carbó-Valverde, S., Cuadros-Solas, P.J. & Rodríguez-Fernández, F., Financial Innovation, 8, 15, Springer, 2022

How fintechs are balancing growth with compliance risk. Retrieved May 27, The Financial Brand, 2024