



Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra Economia e Gestione delle Imprese

Oltre Wall Street: Coinbase, Robinhood e la Sfida della Finanza Decentralizzata

Prof. Federica Brunetta

RELATORE

Prof. Chiara Bartoli

CORRELATORE

Sofia Splendiani 287651

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

Oltre Wall Street: Coinbase, Robinhood e la Sfida della Finanza Decentralizzata

INTRODUZIONE.....	2
CAPITOLO I: IL SETTORE DELLA FINANZA DECENTRALIZZATA (DeFi).....	4
1.1 Storia ed evoluzione della DeFi: dall'ideazione alla diffusione globale.....	4
1.2 Architettura della DeFi: tecnologie chiave (blockchain, smart contracts, oracoli).....	16
1.2.1 La Blockchain	16
1.2.2 Gli Smart Contracts.....	25
1.2.3 Gli Oracoli	30
1.3 Gli attori principali e il loro ruolo (protocolli, utenti, investitori istituzionali)	33
1.3.1 I protocolli.....	33
1.3.2 Gli utenti	35
1.3.3 Gli investitori istituzionali	37
1.4 Trend principali del settore: regolamentazione e innovazione	39
1.5 Analisi PESTEL.....	46
1.5.1 Politica	46
1.5.2 Economica.....	48
1.5.3 Sociale.....	51
1.5.4 Tecnologica.....	52
1.5.5 Ambientale	53
1.5.6 Legale.....	54
1.6 Le 5 Forze di Porter	54
1.6.1 Minaccia dei nuovi entranti	54
1.6.2 Potere contrattuale dei fornitori	56
1.6.3 Potere contrattuale dei clienti.....	58
1.6.4 Minaccia di prodotti sostitutivi	60
1.6.5 Intensità della concorrenza	61
CAPITOLO II: OVERVIEW DI COINBASE E ROBINHOOD MARKETS INC.	65
2.0 Multiple Case Analysis	65
2.0.1 La domanda di ricerca.....	66
2.1 Coinbase.....	68
2.1.1 Storia e sviluppo dell'azienda.....	69
2.1.2 Business Model: scambio di criptovalute, staking e servizi DeFi	78
2.1.2.1 Proposta di Valore.....	78
2.1.2.2 Canali di Distribuzione	81
2.1.2.3 Segmenti di clientela.....	86

2.1.2.4 Relazioni con i clienti	88
2.1.2.5 Flussi di Reddito	90
2.1.2.6 Risorse, Attività e Partner Chiave.....	97
2.1.2.7 Struttura dei Costi	101
2.2 Robinhood Markets Inc.....	103
2.2.1 Origini e sviluppo dell'azienda.....	105
2.2.2 Modello di business: trading di azioni, opzioni e criptovalute	116
2.2.2.1 Proposta di valore	116
2.2.2.2 Canali di Distribuzione	118
2.2.2.3 Segmenti di Clientela.....	119
2.2.2.4 Relazione con la Clientela	122
2.2.2.5 Flussi di Ricavi	123
2.2.2.6 Risorse, Attività e Partner Chiave.....	129
2.2.2.7 Struttura dei Costi	133
CAPITOLO III: ANALISI STRATEGICA DELLE DUE AZIENDE.....	135
3.1 SWOT analysis di Coinbase	136
3.1.1 Punti di forza.....	136
3.1.2 Punti di debolezza	139
3.1.3 Opportunità	142
3.1.4 Minacce.....	145
3.2 SWOT analysis di Robinhood Markets Inc.	149
3.2.1 Punti di forza.....	149
3.2.2 Punti di debolezza	153
3.2.3 Opportunità	156
3.2.4 Minacce.....	158
CAPITOLO IV: COINBASE O ROBINHOOD?	161
4.1 Analisi comparativa: quale azienda ha la posizione migliore per capitalizzare la DeFi?	
.....	161
4.1.1 Infrastrutture tecnologiche per la DeFi.....	161
4.1.2 Offerta di asset e prodotti DeFi.....	162
4.1.3 Fonti di Ricavo.....	163
4.1.4 Segmenti di Clientela.....	164
4.1.5 Strategie future.....	164
4.1.6 Rapporti con le autorità di regolazione	165
4.1.7 Forza del marchio e base utenti	166
CONCLUSIONI.....	166

INTRODUZIONE

La rivoluzione delle criptovalute è iniziata con Bitcoin nel 2009 e si è rapidamente evoluta con l'arrivo di Ethereum e di altri progetti che hanno permesso di costruire un ecosistema

finanziario sempre più distribuito. In pochi anni questo movimento ha attirato capitali enormi: ad esempio, fonti specializzate riportano che la finanza decentralizzata (DeFi) è cresciuta da circa 11 miliardi di dollari di valore immobilizzato nell'ottobre 2020 fino a quasi 100 miliardi¹ (Albanese, Culicchi, 2021), con oltre 200 progetti attivi. I protocolli DeFi, basati su blockchain pubbliche e smart contract, promettono servizi analoghi a quelli bancari tradizionali (prestiti, scambi e investimenti) senza intermediari, configurando così una sfida diretta alle istituzioni finanziarie esistenti. Come osserva la Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS), criptovalute e finanza decentralizzata «mirano a replicare molte delle funzioni economiche della finanza tradizionale», ma al contempo introducono nuove fragilità (ad esempio asimmetrie informative e inefficienze di mercato)² (Aquilina, Cornelli, Frost, Gambacorta, 2025).

In questo contesto emergono due casi emblematici: Coinbase e Robinhood. Coinbase Global Inc., fondata nel 2012 in California, è oggi uno dei maggiori exchange di criptovalute al mondo, con decine di milioni di utenti attivi. È nota come l'azienda che ha condotto la marcia delle crypto nel sistema finanziario tradizionale, essendo stata il primo exchange di criptovalute quotato in borsa negli Stati Uniti. Robinhood Markets Inc., nata nel 2013 come app di trading online, si è affermata per aver reso il trading azionario e di altri strumenti accessibile a tutti grazie al modello a zero commissioni. Pur focalizzata inizialmente su azioni, opzioni ed ETF, Robinhood ha poi introdotto il trading di criptovalute (che rappresentavano circa il 14% degli asset sotto custodia nei primi mesi del 2021).

Sul fronte regolatorio, l'inasprirsi e la rapida evoluzione delle normative stanno mettendo alla prova i modelli di business delle piattaforme fintech e crypto. Negli Stati Uniti la recente amministrazione ha segnato un cambio di rotta: la SEC ha istituito un "*Crypto Task Force*" a gennaio 2025 per definire un quadro regolatorio chiaro sui crypto-asset, e a febbraio 2025 ha concordato con Coinbase l'archiviazione di una causa giudiziaria pendente in attesa di nuove linee guida³ (SEC, 2025). Contestualmente, la SEC ha chiuso senza alcuna azione la propria indagine sulla divisione criptovalute di Robinhood, un episodio interpretato come il passaggio da un approccio basato sulla repressione legale ad uno orientato alla definizione di regole

¹Albanese R., Culicchi R. (2021). *Criptovalute e finanza decentralizzata: è tutto oro quel che luccica? Vantaggi e rischi*. Agenda Digitale.

²Aquilina M., Cornelli G., Frost J., Gambacorta L. (2025). *Cryptocurrencies and decentralised finance: Systemic implications and policy options*. Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS)

³SEC (2025). *SEC Dismisses Case Against Coinbase as Commission Prepares New Crypto Guidelines*

chiare. Anche a livello europeo si muovono iniziative di rilievo: il regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets), approvato nell'UE alla fine del 2023, mira a tutelare gli investitori e a rafforzare la stabilità finanziaria nel settore delle criptovalute⁴ (Napoli, 2022). Notevolmente, il MiCA al momento non contempla disposizioni specifiche per la DeFi, evidenziando che la regolamentazione di questo segmento rimane un tema aperto.

Questa complessità normativa e il ruolo strategico di Coinbase e Robinhood spiegano l'interesse sia strategico che sistemico della domanda di ricerca. Da un lato, le criptovalute e la DeFi mirano esplicitamente a svolgere molte delle stesse funzioni della finanza tradizionale, per cui la capacità di queste piattaforme fintech di adattarsi influenza il modo in cui l'innovazione si integra nel sistema finanziario globale. Dall'altro lato, Coinbase e Robinhood operano su scala globale e sono visti come indicatori chiave dell'adozione degli asset digitali da parte di investitori retail e istituzionali: le loro decisioni strategiche possono avere ripercussioni sui mercati finanziari e sulla fiducia complessiva degli utenti. Per questi motivi, indagare le leve del loro modello di business che ne determinano resilienza o vulnerabilità è questione di grande rilevanza accademica e pratica.

Per rispondere in modo organico a questa domanda, la tesi adotta un approccio analitico multidimensionale. A livello macro-ambientale, si utilizza l'analisi PESTEL (fattori Politici, Economici, Sociali, Tecnologici, Ecologici e Legali) per delineare le tendenze di fondo che influenzano il settore crypto/DeFi. A livello di settore competitivo, viene applicato il modello delle Cinque Forze di Porter, allo scopo di valutare la pressione concorrenziale tra exchange crypto, istituzioni finanziarie tradizionali, fornitori di tecnologie e nuovi entranti. Infine, i modelli di business di Coinbase e Robinhood vengono esaminati con il Business Model Canvas, per isolare le attività chiave, le risorse distintive e i partner strategici di ciascuna piattaforma, e con analisi SWOT parallele, per mettere a fuoco punti di forza e di debolezza interni e opportunità/minacce esterne. Questo insieme di strumenti analitici consente di affrontare la questione di ricerca da prospettive diverse, evidenziando come particolari elementi dei modelli di business possano favorire o ostacolare l'adattamento alle turbolenze normative in atto.

⁴Napoli, P. (2022). *MiCA: il primo regolamento europeo crypto*. Fiscoetasse

CAPITOLO I: IL SETTORE DELLA FINANZA DECENTRALIZZATA (DeFi)

1.1 Storia ed evoluzione della DeFi: dall'ideazione alla diffusione globale

"Decentralized finance is not just a new way to do banking; it's a new way to think about financial systems as a whole."

Andreas Antonopoulos, esperto di Bitcoin e blockchain

Una rivoluzione non è solo un cambiamento: è una rottura. Stravolge l'ordine esistente, nasce da un'idea audace e si diffonde con una rapidità imprevedibile e spesso irreversibile. Una rivoluzione sfida il passato, crea nuovi paradigmi e impone un futuro diverso. D'altra parte, un'evoluzione potrebbe essere considerata una transizione da un vecchio a un nuovo paradigma, un cambiamento graduale che non sconvolge certo i sistemi precedenti, ma che ha gli stessi effetti, alla fine, di una rivoluzione⁵(Mazza, 2024).

La finanza decentralizzata (DeFi) è una rivoluzione o un'evoluzione? La risposta si trova nell'ibrido tra questi due concetti. Da un lato, la DeFi si erge come movimento rivoluzionario nella sua promessa di indipendenza dai sistemi finanziari centralizzati. Dall'altro, rappresenta un'evoluzione naturale della tecnologia finanziaria come risposta logica alle inefficienze del sistema tradizionale che viene ridisegnato, potenziato e democratizzato. Il controllo, un tempo nelle mani delle banche e delle istituzioni finanziarie, ora è, invece, distribuito tra gli utenti (Mazza, 2024).

Per comprendere a fondo questa trasformazione e, in particolare, per definire il concetto di Finanza Decentralizzata, dobbiamo analizzare il ruolo degli intermediari finanziari nella storia⁶ (Renga, 2020). Dalle prime forme di credito nell'Antica Mesopotamia alle banche medievali fino ai colossi finanziari moderni, l'intermediazione è sempre stata il pilastro della fiducia da parte del pubblico nei mercati. Le istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni, etc) hanno facilitato gli scambi, fornito liquidità e stabilità, ma spesso a costo di inefficienza, eccessiva burocrazia e accesso limitato per molti utenti.

⁵Mazza, R. (2024). *Sistema finanziario e DeFi: una sfida per l'economia globale*. Affidaty Blog

⁶Renga, F. (2025). *Finanza decentralizzata: significato e come funziona*. Osservatori Digital Innovation

Facendo qualche passo indietro e, anzi, cercando di capire le motivazioni dietro alle istituzioni viste come pilastri del sistema finanziario moderno, è necessario ripercorrere l'evoluzione storica della finanza stessa. Durante il Rinascimento, con lo sviluppo delle prime banche e l'espansione dei mercati, nacquero sistemi economici più complessi rispetto ai precedenti. Tuttavia, nonostante questa crescente sofisticazione, la vera riserva di valore rimaneva l'oro. Stati e banche detenevano ricchezze in caveau pieni di lingotti non tanto per il valore intrinseco del metallo prezioso, quanto per la fiducia globale che gli veniva attribuita. Era, infatti, l'unico strumento considerato universalmente affidabile⁷ (*Cosa muove i mercati, n.d.*).

Un punto di svolta cruciale arrivò con la fine della Seconda Guerra Mondiale e gli accordi di Bretton Woods. Gli Stati Uniti, emersi come potenza economica dominante, proposero un nuovo ordine finanziario internazionale in cui il dollaro statunitense veniva ancorato all'oro, stabilendo un rapporto fisso: un'oncia d'oro corrispondeva a un determinato ammontare in dollari. Questo sistema funzionò fino al 1971, quando il presidente Richard Nixon decise di porre fine alla convertibilità del dollaro in oro, interrompendo quella che era conosciuta come la "Golden Rule". Da quel momento, pur senza un legame diretto con l'oro, il dollaro continuò a mantenere il suo ruolo centrale nel sistema finanziario globale. La differenza sostanziale, però, era che l'oro rimaneva una risorsa limitata, mentre il dollaro poteva essere stampato dalla Federal Reserve senza limiti fisici. Da qui nasce il sistema finanziario per come lo intendiamo oggi, dominato dalle banche centrali, come la Federal Reserve (FED) o la Banca Centrale Europea (BCE), che hanno il potere di gestire l'offerta di moneta, decidendo quanto denaro immettere nell'economia. Questo meccanismo, pur avendo il vantaggio di sostenere l'economia in periodi di crisi - come dimostrato durante la pandemia - comporta inevitabilmente un aumento dell'inflazione e una conseguente erosione del potere d'acquisto dei consumatori (*Soldi Online, n.d.*).

Con il tempo, il sistema ha mostrato crepe sempre più evidenti, culminate nella crisi finanziaria del 2008, nata dal collasso del mercato dei mutui subprime, ossia prestiti concessi a soggetti con scarsa affidabilità creditizia. Questi mutui venivano impacchettati in strumenti finanziari complessi e venduti agli investitori con valutazioni di rischio altamente sottostimate⁸ (*Mutui Online, 2023*). Il sistema bancario globale, profondamente interconnesso, ha subito un effetto domino quando le insolvenze sono aumentate, portando al fallimento di Lehman Brothers e al

⁷SoldiOnline (n.d.). *Decisiva influenza delle banche centrali sull'andamento dei mercati*

⁸MutuiOnline (2023). *Mutui subprime*

successivo crollo della fiducia nel sistema finanziario tradizionale. Il sentimento della popolazione è stato di sfiducia profonda. Per la prima volta nella storia recente, le istituzioni finanziarie sono state percepite non più come garanti della stabilità, ma come agenti di crisi in cui corruzione e ingiustizia erano ormai insiti.

La nascita della finanza decentralizzata si inserisce proprio in questo contesto: la prima blockchain, introdotta nel 2008 da Satoshi Nakamoto, è stata il primo segnale di una volontà di cambiamento. La sua promessa era semplice ma rivoluzionaria: un sistema senza intermediari, resistente alla censura, aperto a chiunque e con l'obiettivo di fungere da registro pubblico di tutte le transazioni della nascente valuta digitale Bitcoin (lanciata nel 2009)⁹ (*Alps Blockchain, 2024*).

Nonostante le potenzialità rivoluzionarie della stessa, il suo utilizzo quotidiano si è rivelato limitato a causa di alcune criticità strutturali: la volatilità del prezzo, i problemi legati alla scalabilità e gli elevati costi di transazione ne hanno ostacolato l'affidabilità nel suo utilizzo come mezzo di scambio per transazioni di routine¹⁰ (*Russo, 2018*). Di conseguenza, nei primi cinque anni dal suo lancio, Bitcoin è stato prevalentemente impiegato per transazioni di base e, soprattutto, come strumento di investimento e riserva di valore, invece che come vera alternativa alle valute tradizionali. L'evoluzione della finanza decentralizzata (DeFi) ha, però, segnato due tappe fondamentali nel 2013 e nel 2014, rispettivamente con lo sviluppo del protocollo Omni e il lancio della stablecoin Tether (USDT)¹¹ (*Innowise, n.d.*). Procedendo con ordine, fino a quel momento, Bitcoin veniva utilizzato semplicemente per basiche operazioni di scambio e di trasferimento di valore, finché l'introduzione del protocollo Omni ha permesso, per la prima volta, di sviluppare nuove applicazioni finanziarie più complesse sopra la blockchain di Bitcoin (layer di secondo livello) senza modificarne la struttura di base (e, dunque, mantenendo i vantaggi di sicurezza e trasparenza), gettando le basi per quella che noi oggi chiamiamo Finanza Decentralizzata (*Innowise, n.d.*).

Il momento di svolta per Omni è arrivato con il lancio di Tether (USDT) nel 2014 (*Innowise, n.d.*), il primo esempio di stablecoin, una criptovaluta ancorata nel suo valore a quello di una valuta tradizionale come il dollaro statunitense. La principale sfida che Tether ha affrontato e risolto è stata la volatilità intrinseca delle criptovalute che rendeva difficile il loro utilizzo per

⁹Alps Blockchain. (2024). *Whitepaper di Bitcoin*

¹⁰Russo, M. (2018). *Blockchain: cosa è e cosa non è*. ICT Security Magazine

¹¹Innowise (n.d.). *DeFi nella finanza tradizionale: una guida per le banche*

scopi quotidiani come pagamenti o transazioni commerciali. Ciò ha consentito a milioni di utenti e investitori di accedere a strumenti finanziari decentralizzati senza il rischio di vedere i propri fondi soggetti ad ampie fluttuazioni di valore, fungendo da ponte tra il sistema tradizionale e la finanza decentralizzata.

Altro punto di svolta per la DeFi è stato il lancio di Ethereum nel 2015 e l'introduzione degli smart contracts (contratti intelligenti)¹² (Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024). Creato da Vitalik Buterin e da suoi collaboratori, Ethereum viene progettata come una blockchain programmabile con l'obiettivo di creare un computer mondiale "decentralizzato" in cui gli sviluppatori possano costruire applicazioni (dApp) che non dipendano da server centralizzati. La caratteristica che ha veramente distinto Ethereum e che ha avuto un impatto importante sulla finanza decentralizzata, è, tuttavia, l'introduzione dei contratti intelligenti (smart contracts), contratti auto-eseguibili che si attivano automaticamente al verificarsi di determinate condizioni di cui discuteremo più avanti (Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024). Ether (ETH), la sua nativa criptovaluta, viene utilizzata per le operazioni su tale rete e supera sin da subito la concezione "tradizionale" di moneta, diventando un punto di riferimento che rende possibile l'operare delle dApp (software decentralizzati che eseguono operazioni senza la necessità di intermediari) sulla piattaforma e trasformando la blockchain da una semplice tecnologia di trasferimento di valore ad una base per lo sviluppo di servizi finanziari, giochi, marketplace e persino sistemi di identità generale.

Tali novità apportate dalla blockchain Ethereum hanno consentito lo sviluppo di piattaforme come quelle di prestito, di staking e, soprattutto, di exchange decentralizzati (DEX). Prima di questa rivoluzione, il trading di criptovalute si svolgeva quasi interamente negli exchange centralizzati (CEX) come Binance e Coinbase che offrivano un accesso semplice e immediato ad un ampio mercato di asset digitali. Tuttavia, il problema risiedeva proprio nella loro centralizzazione: gli utenti dovevano affidare i propri fondi a intermediari che gestivano i loro fondi con modelli simili alle borse valori tradizionali e le cui criticità sono racchiuse nel principio "Not your keys, not your coins", che sottolinea i rischi legati alla custodia centralizzata¹³ (Travilabs, 2024). Inoltre, i CEX si basano su criteri di KYC (Know Your Customer) che si ponevano in contrapposizione con i principi di privacy e trasparenza su cui

¹²Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino (2024). *Smart contract: cosa sono, come vengono usati, i problemi da risolvere*. Agenda Digitale

¹³Travilabs. (2024). *Don't store your crypto on exchanges*. Medium

l'intero sistema si basa. Queste limitazioni hanno portato a domandarsi se fosse possibile creare un'alternativa maggiormente in linea con i valori portanti della blockchain. Da questa esigenza nascono i cosiddetti exchange decentralizzati (DEX), di cui il lancio di Uniswap nel 2018 ne è un esempio pionieristico. Di particolare rilevanza è, infatti, l'introduzione degli Automated Market Maker (AMM) che permettono agli utenti di scambiare gli asset direttamente dai propri portafogli digitali senza la necessità di un intermediario nel mezzo e, dunque, non perdendo il controllo dei fondi¹⁴ (Coinbase, n.d.). La sostituzione degli order book (alla base dei CEX) con gli AMM (alla base dei DEX) è stata una vera e propria rivoluzione in ambito DeFi, essendo ora gli scambi effettuati sfruttando pool di liquidità alimentati dagli utenti stessi che, in cambio, ricevono una quota delle commissioni generate. I rendimenti vengono regolati dinamicamente in base alla disponibilità relativa degli asset presenti nel pool. Prendendo di nuovo l'esempio della coppia precedente, se l'USDT scarseggia, il sistema aumenterà in automatico i rendimenti su quel token per incentivare gli utenti a immettere nuova liquidità¹⁵ (Flury, 2021). Tale meccanismo democratizza l'accesso alla liquidità e permette di transare miliardi di dollari in qualsiasi tipologia di situazione: utente A e utente B in qualsiasi parte del mondo che vogliono fare uno scambio su token chiaramente supportati dall'infrastruttura sulla quale è costruito il DEX, possono farlo. Dunque, l'aspetto rivoluzionario risiede nell'eliminazione della controparte centralizzata: se nei modelli finanziari tradizionali, ogni operazione coinvolge un intermediario (per i prestiti c'è la banca, mentre per lo scambio di asset è necessario un broker), nella DeFi, invece, questa funzione viene svolta in maniera collettiva e automatizzata da chiunque scelga di diventare una controparte attiva nel sistema. Tale modello è estremamente efficiente in quanto trasforma la liquidità statica - capitale che altrimenti rimarrebbe inutilizzato - in una risorsa generatrice di valore (il liquidity provider che conferisce i propri fondi in una liquidity pool, successivamente riceve una quota delle commissioni generate). Di conseguenza, gli utenti vengono incentivati a mettere in circolazione i propri fondi.

Un ulteriore elemento di innovazione risiede nella natura aperta e "modulare" delle piattaforme, tale per cui i "mattoncini" fondamentali del sistema finanziario tradizionale - come le funzioni di banca centrale, moneta, prestito ed exchange - diventano componenti integrabili tra loro. Ciò permette agli sviluppatori e agli utenti di combinare diverse applicazioni e protocolli per creare nuovi servizi finanziari. Dunque, tutte le caratteristiche menzionate finora, sono ciò che realmente ha portato alla definizione di "Finanza Decentralizzata" come

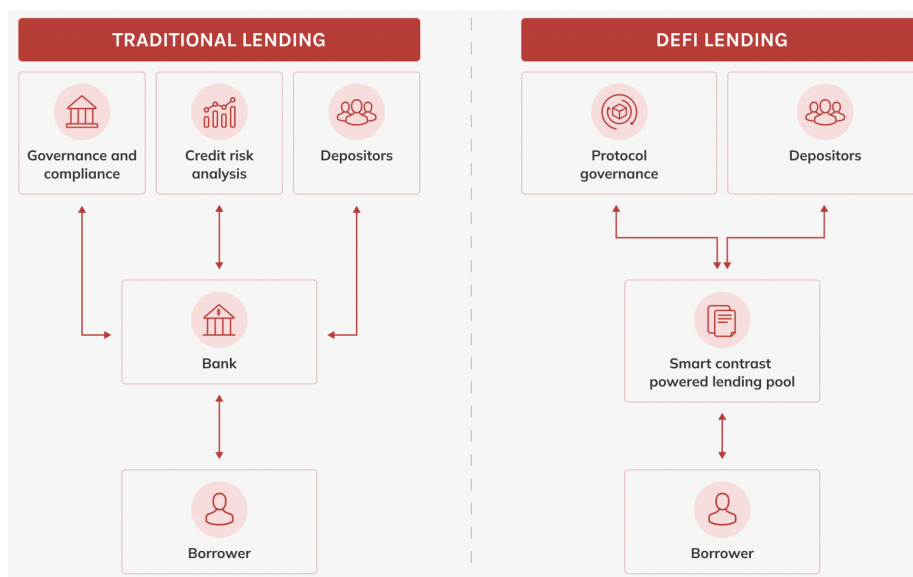
¹⁴Coinbase (s.d.). *What is an automated market maker (AMM)?* Coinbase Learn

¹⁵Flury, A. (2021). *I pro e i contro degli exchange decentralizzati*. Cryptonomist

“ecosistema di servizi finanziari caratterizzati dalla riduzione, o eliminazione, del ruolo degli intermediari e da un’erogazione decentralizzata attraverso tecnologie abilitanti quali Blockchain e Distributed Ledger” (Renga, 2020).

Parallelamente, piattaforme come Compound e Aave hanno rivoluzionato il settore dei prestiti, introducendo un sistema di lending e borrowing decentralizzato. Nel sistema finanziario convenzionale, le istituzioni centralizzate, come le banche, agiscono da gatekeeper, imponendo spesso criteri rigorosi per l’accesso al credito, come ad esempio un buon punteggio di credito, un’occupazione stabile e la disponibilità di garanzie minime. Tale sistema tende a escludere naturalmente coloro che, per motivi di reddito, posizione geografica o mancanza di documentazione finanziaria, hanno accesso limitato ai servizi bancari tradizionali. I protocolli DeFi abbattano queste barriere fornendo la possibilità a chiunque disponga di asset digitali di accedere a finanziamenti a prescindere dal background personale, dalla storia creditizia e dalle procedure di KYC (Know Your Customer). In particolare, le piattaforme sopra citate, mettono direttamente in contatto prestatori e mutuatari, per cui i primi ottengono rendimenti sui propri asset digitali, mentre i secondi hanno accesso a liquidità immediata senza lunghe e complesse pratiche burocratiche (*Innowise, n.d.*).

Immagine 1 - Come i prestiti DeFi sono diversi da quelli tradizionali?



(Fonte: *Innowise, n.d.*)

A partire dal 2021, la tecnologia blockchain ha continuato ad espandersi e diversificarsi, portando a importanti sviluppi in diversi settori, tra cui arte digitale, finanza decentralizzata e

regolamentazione delle criptovalute. L'esplosione del fenomeno degli NFT (Non-Fungible Tokens) ha trasformato il modo in cui vengono percepite e scambiate le opere digitali. Infatti, questi, basati principalmente su blockchain come Ethereum, consentono di certificare l'unicità e la proprietà di asset digitali, rendendo possibile la compravendita di opere d'arte, musica, oggetti da collezione e persino beni virtuali all'interno di videogiochi e metaversi. Tale mercato ha registrato vendite per miliardi di dollari, con casi eclatanti come la vendita dell'opera digitale *"Everydays: The First 5000 Days"* dell'artista Beeple, acquistata per 69,3 milioni di dollari tramite la casa d'aste Christie's¹⁶ (Martet, 2023).

Il 2022 è stato un anno cruciale per Ethereum e per l'intero ecosistema, segnando una delle transizioni più importanti nella storia della blockchain: il passaggio dal Proof of Work (PoW) al Proof of Stake (PoS) attraverso un aggiornamento noto come "The Merge". Tuttavia, prima di spiegarlo, è necessario capire cosa di cosa si sta parlando, ovvero dei meccanismi di consenso. Quest'ultimo determina le modalità con cui la rete può aggiornare e modificare le informazioni contenute nel registro e assume il compito di garantire integrità e sicurezza delle informazioni conservate nei registri, attraverso le regole del protocollo stesso¹⁷ (Spinoglio, 2022). Prima di "The Merge", Ethereum utilizzava un meccanismo di consenso basato sul Proof of Work (PoW). Tale meccanismo funziona attraverso la risoluzione di complessi problemi matematici da parte dei nodi della rete - da cui il termine "Prova di lavoro". Questo processo, noto come mining, coinvolge computer altamente performanti (i cosiddetti miner) che competono tra loro per individuare la soluzione corretta, ovvero l'hash (una stringa alfanumerica) che collega un blocco della blockchain al successivo. Il primo che riesce nell'impresa ottiene una ricompensa, come ad esempio un Bitcoin, in cambio dell'energia e della potenza di calcolo impiegate. Da qui, maggiore è la potenza di calcolo impiegata, maggiori saranno le possibilità di risolvere il problema matematico (Spinoglio, 2022). Il PoW era stato introdotto da Satoshi Nakamoto con il lancio del Bitcoin nel 2009 ed era stato ideato per assicurare la "Byzantine Fault Tolerance", ovvero la capacità di una rete distribuita di continuare a funzionare correttamente anche in presenza di nodi malfunzionanti o malevoli, errori di comunicazione o mancati accordi tra i partecipanti (Spinoglio, 2022).

¹⁶Martet, C. (2023). *Canvassing the Masterpiece: Beeple's "Everydays – The First 5000 Days"*. Rise Art

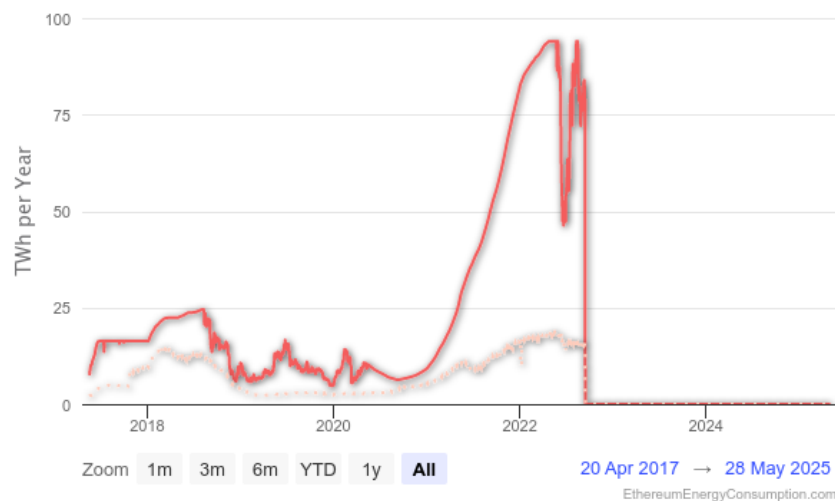
¹⁷Spinoglio, G. (2022). *Proof of Stake: cos'è e perché sta soppiantando il Proof of Work*. Zerounoweb

Tuttavia, seppure il Proof of Work risulta essere un sistema di grande affidabilità, essendo che gli elevati costi energetici associati rendono poco conveniente tentare di sabotare la rete, questi stessi costi rappresentano il suo limite principale in quanto poco sostenibile nel lungo termine. Il Proof of Stake (PoS) è, dunque, un sistema alternativo proposto nel 2011 da forum BitcoinTalk che prevede che i validatori confermino le transazioni impegnando una quota delle proprie criptovalute (*Spinoglio, 2022*). Inevitabilmente, il PoS riduce il consumo energetico e garantisce un maggiore coinvolgimento economico alla base della competizione tra validatori. Infatti, a differenza del PoW, nel PoS i blocchi vengono forgiati (*forged*) da nodi chiamati *validatori*. Per ottenere questo ruolo, un nodo deve depositare una quantità di criptovaluta nel sistema: questo "stake" funziona come un deposito cauzionale, a garanzia del corretto comportamento del validatore. Se il nodo agisce in modo scorretto, può perdere parte o tutta la somma depositata. Finché lo stake è vincolato, non può essere né speso né trasferito. Inoltre, nel PoS, la selezione dei validatori non si basa solo sulla quantità di criptovalute depositate (stake), ma considera anche altri fattori come la durata dello stake (coin age) e un fattore di randomizzazione (*Spinoglio, 2022*). I validatori con stake più elevati e di lunga durata hanno maggiori probabilità di essere scelti, ma non in modo esclusivo e, una volta validato il blocco e aggiunto alla blockchain, non vengono premiati con la creazione di nuova moneta ma con una *fee* trattenuta dalla transazione validata. Dunque, a differenza del PoW, la cui affidabilità si basa sugli alti costi energetici, nel PoS la sicurezza delle operazioni risiede nella perdita dello stake se la transazione risultasse essere fraudolenta.

Con questa introduzione, si può capire meglio l'evento che ha segnato il 15 settembre 2022: "The Merge". Questo termine fa riferimento alla fusione di due blockchain che erano, in precedenza, indipendenti e funzionanti in parallelo, ovvero Ethereum - la blockchain principale - e una speciale denominata "Beacon Chain", lanciata nel 2020 con il solo scopo di essere vuota ma basata sul sistema PoS, cosicché avesse potuto, successivamente, fondersi con Ethereum e sostituire il PoW senza dover tenere conto di altre variabili¹⁸ (*Mancini, 2023*). Dopo il merge, Ethereum ha tagliato il proprio consumo energetico del 99,95%, portando le emissioni annue di CO₂ a circa 0,1 milioni di tonnellate. Oggi, ogni transazione sulla rete consuma soltanto 0,03 kWh e genera circa 0,01 kg di CO₂, un impatto paragonabile a quello necessario per guardare due ore di video su YouTube (*Mancini, 2023*).

¹⁸Mancini M. (2023). *Ethereum Merge: il passaggio alla Proof-of-Stake (PoS)*. Blog di Affidaty

Immagine 2 - Ethereum Energy Consumption



(Fonte: *de Vries, A. , 2024*)

A seguito del *Merge* di Ethereum, l'interesse per l'efficienza e la sostenibilità nei sistemi finanziari digitali è cresciuto anche tra istituzioni e consumatori, che si riflette in una trasformazione più ampia: nei Paesi sviluppati, i pagamenti digitali stanno rapidamente sostituendo il contante e la pandemia ha solo accelerato questa tendenza, in parallelo all'e-commerce che ha favorito le modalità di pagamento contactless. Allo stesso tempo, il progresso tecnologico e normative più rigide contro il riciclaggio e l'evasione contribuiscono a frenare la circolazione del contante¹⁹ (*AXA, 2022*). Proprio secondo un sondaggio della Banca Centrale Europea, strumenti come ApplePay, GooglePay, Klarna, Revolut, Satispay o Payconiq stanno diventando sempre più centrali nelle abitudini di spesa quotidiana²⁰ (*ECB, 2022*).

La crescente dematerializzazione dei pagamenti ha spinto le banche centrali a valutare l'introduzione di una valuta elettronica pubblica, con l'obiettivo di non lasciare completamente

¹⁹AXA Investment Managers. (2022). *L'euro digitale della BCE: rivoluzione pagamenti e risparmio, tutti i pro e contro*

²⁰Banca Centrale Europea (2022). *ECB announces framework for oversight of electronic payment instruments, schemes and arrangements (PISA framework)*

in mano a soggetti privati il controllo dei pagamenti digitali, con i rischi sistemici che ciò comporterebbe. Come affermato da Fabio Panetta, membro del Comitato esecutivo della Banca centrale europea, l'euro digitale nascerebbe proprio per rispondere alla progressiva riduzione dell'uso del contante e all'aumento delle transazioni digitali. Secondo la BCE, l'euro digitale sarebbe una nuova forma di moneta elettronica, emessa congiuntamente dalla stessa Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali dell'Eurozona, e accessibile a cittadini e imprese (AXA, 2022). *«L'euro digitale non rimpiazzerebbe il contante ma sarebbe complementare alle banconote, poiché l'Eurosistema continuerà ad assicurare che i cittadini dell'area euro abbiano accesso al cash»*, così si è espresso Francoforte (AXA, 2022). Tuttavia, l'introduzione di una valuta digitale da parte delle istituzioni pubbliche potrebbe avere implicazioni molto più profonde: come sottolinea Alessandro Tentori, Chief Investment Officer di AXA IM, le valute digitali delle banche centrali (CBDC) porrebbero una sfida diretta al sistema bancario tradizionale, sottraendo alle banche una delle loro funzioni storiche: la gestione dei pagamenti. Questo potrebbe influire negativamente sui ricavi, sui bilanci e sulla stabilità patrimoniale degli istituti (AXA, 2022). In sostanza, si prospetta una nuova fase di disintermediazione, simile a quella vissuta tra gli anni '80 e '90 con la crescita dei mercati finanziari, che già allora ridusse il ruolo centrale delle banche nell'economia reale.

Di fatto, l'introduzione delle CBDC porterebbe con sé questioni molto delicate: il primo nodo critico sarebbe una crisi di fiducia simile a quella del 2008 con il crollo di Lehman Brothers. Secondo Tentori, se i cittadini iniziassero a trasferire i propri fondi verso l'euro digitale emesso dalla Banca Centrale Europea, considerata priva di rischio di fallimento, si potrebbe generare una fuga dai depositi bancari tradizionali che metterebbe a repentaglio la stabilità delle banche private. Il pericolo sarebbe accentuato dal fatto che, con un euro digitale, i prelievi potrebbero avvenire istantaneamente da casa, senza bisogno di recarsi fisicamente in banca. Un altro ostacolo riguarda il ruolo dei tradizionali istituti di credito. Le banche centrali, come la BCE, dovrebbero evitare di disintermediare completamente il sistema bancario attraverso tecnologie fintech per gestire i conti digitali. Infine, l'introduzione su larga scala delle CBDC potrebbe ridurre il predominio del dollaro negli scambi internazionali: strumenti come l'euro o lo yuan digitale, che garantiscono un collegamento diretto con il bilancio delle rispettive banche centrali, potrebbero erodere l'influenza globale della valuta statunitense (AXA, 2022).

Eppure, le CBDC mirerebbero a combinare la sicurezza e la stabilità delle valute fiat con l'efficienza delle transazioni digitali basate su blockchain. Paesi come la Cina, con il Digital

Yuan (e-CNY), e l'Unione Europea, con il progetto del Digital Euro, hanno intensificato i test per integrare queste valute nei rispettivi sistemi finanziari. Addirittura, la stessa Banca Popolare Cinese (PBOC) ha dichiarato che l'obiettivo del lancio dello yuan digitale non è quello di sostituire i depositi bancari o le piattaforme di pagamento private, ma solo di rimpiazzare parzialmente il contante²¹ (Cheng, 2020). Secondo l'istituto centrale, questa valuta digitale potrebbe contribuire a ridurre attività illecite come il riciclaggio di denaro, il gioco d'azzardo illegale, la corruzione e il finanziamento del terrorismo, oltre a migliorare l'efficienza delle transazioni finanziarie (Cheng, 2020). La banca ha inoltre promesso di garantire un certo livello di anonimato, definito "anonimato controllabile", per limitare la tracciabilità degli individui. Tuttavia, i critici sostengono che la valuta digitale fornirà al governo cinese un nuovo strumento per sorvegliare i cittadini e monitorare i movimenti finanziari²² (Aredy, 2021). D'altra parte, la Federal Reserve degli Stati Uniti che negli anni precedenti aveva solo avviato studi esplorativi sulla possibilità di emettere un dollaro digitale, ha subito un arresto con l'arrivo di Trump che ha revocato l'Executive Order 14067 del 9 marzo 2022 dell'ex presidente Joe Biden che regolava lo sviluppo degli asset digitali e il Framework for International Engagement on Digital Assets del Dipartimento del Tesoro del 7 luglio 2022 per fissare gli standard globali dell'uso degli asset digitali²³ (Petruciani, 2025). In pratica, Trump ha vietato l'utilizzo di qualsiasi valuta digitale emessa da banche centrali all'interno degli Stati Uniti. L'ex presidente ha motivato questa scelta sostenendo che le CBDC rappresentano un pericolo per la privacy dei cittadini, minacciano la sovranità del Paese e potrebbero compromettere la stabilità del sistema finanziario (Petruciani, 2025).

Paradossalmente la posizione di Donald Trump, contraria all'introduzione di valute digitali emesse dalle banche centrali (CBDC) ma favorevole alla crescita degli asset digitali privati, potrebbe finire per compromettere la stabilità finanziaria degli Stati Uniti. In un contesto in cui grandi potenze come la Cina, l'Unione Europea e il Regno Unito stanno sviluppando rispettivamente lo yuan, l'euro e la sterlina digitali, gli USA rischiano di rimanere esclusi dalla futura competizione valutaria globale. Secondo l'economista Lossani, questa strategia potrebbe celare un intento politico: favorire determinati attori del mondo crypto e marginalizzare figure

²¹Cheng, J. (2020). *China rolls out pilot test of digital currency*. The Wall Street Journal

²²Aredy, J. (2021). *China creates its own digital currency, a first for major economy*. The Wall Street Journal

²³Petruciani, G. (2025). *Perché Trump ha vietato dollaro ed euro digitale: c'entrano le criptovalute di Donald e Melania (e perché le altre banche centrali no)*. Corriere della Sera

istituzionali scomode per l'industria, come l'ex presidente della SEC, Gary Gensler (Petruciani, 2025).

In questo grande quadro che vede attori privati e pubblici coinvolti, chi più chi meno, nella finanza decentralizzata, anche se solo in parte, diviene sempre più necessaria una maggiore e più chiara regolamentazione su ciò che la concerne, al fine di ridurre i rischi legati a frodi, riciclaggio di denaro e volatilità. Gli Stati Uniti, l'Unione Europea e altre grandi economie hanno negli ultimi anni introdotto nuove normative per garantire maggiore trasparenza e protezione per gli investitori. Per citarne uno, il Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets) dell'UE ha rappresentato e rappresenta un primo passo concreto in questa direzione, fornendo un quadro normativo di riferimento per le criptovalute e per le piattaforme che le gestiscono. Già Fabian Schär, in una ricerca pubblicata nel 2021 dal titolo *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets*, aveva anticipato la potenziale e rapida crescita della DeFi. In particolare, aveva evidenziato come il valore delle riserve vincolate in smart contract avesse già superato i 10 miliardi di dollari e previsto che questo sviluppo avrebbe rapidamente attirato l'attenzione di policy maker, ricercatori e istituzioni finanziarie ²⁴ (Schär, 2020).

Oggi, queste previsioni si stanno concretizzando in una nuova fase di evoluzione per la blockchain. Da un lato, le criptovalute e le applicazioni decentralizzate continuano a svilupparsi, ampliando le loro possibilità d'uso. Dall'altro, le istituzioni finanziarie tradizionali stanno cercando di integrare questa tecnologia nei sistemi esistenti, con un approccio sempre più orientato alla regolamentazione e alla sicurezza. Questa convergenza tra finanza decentralizzata e struttura finanziaria tradizionale potrebbe, dunque, ridefinire il panorama economico globale dei prossimi anni.

1.2 Architettura della DeFi: tecnologie chiave (blockchain, smart contracts, oracoli)

1.2.1 La Blockchain

Già nel 2018, molti hanno iniziato a interrogarsi sul fenomeno delle criptovalute quando Bitcoin, la prima e più celebre moneta digitale basata su blockchain, ha raggiunto un picco di

²⁴Schär, F. (2020). *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-based Financial Markets*. SSRN

oltre 16.000 dollari. All'epoca, quel valore sembrava frutto di una bolla speculativa²⁵ (*uBroker, n.d.*). Eppure, con il tempo, Bitcoin ha continuato a crescere fino a superare, molto recentemente, i 100.000 dollari, quasi raddoppiando il suo precedente massimo e consolidando il proprio ruolo come simbolo di una rivoluzione finanziaria.

Da quel momento, termini come *blockchain*, *NFT*, *Ethereum*, *Dogecoin*, e più recentemente *Metaverso*, sono entrati nel vocabolario quotidiano, anche per chi non è esperto del settore. Molti si sono avvicinati al trading, altri hanno solo osservato da lontano, incuriositi dal concetto di proprietà digitale o dai mercati virtuali. E oggi, la blockchain si propone come l'ossatura tecnologica che potrebbe trasformare radicalmente Internet, spostando il potere dalle mani delle grandi aziende tech direttamente verso gli utenti (*uBroker, n.d.*).

Per comprendere davvero questa rivoluzione, tuttavia, è essenziale fare un passo indietro e riflettere su come funzionano i sistemi finanziari tradizionali, come banche e circuiti di pagamento. Perché la blockchain, per quanto affascinante e promettente, affonda le sue radici proprio nel cuore della finanza globale. E solo comprendendo il vecchio sistema possiamo davvero apprezzare la portata del nuovo.

Le banche sono istituzioni onnipresenti e potenti, spesso percepite come distanti o complesse, ma in realtà fondamentali per il funzionamento della nostra società. Senza di esse, non potremmo accedere con facilità a beni, servizi o soddisfare i nostri desideri quotidiani. Il loro ruolo cruciale si basa sulla gestione dei conti correnti: ogni banca mantiene un registro aggiornato di tutte le transazioni dei propri clienti, calcolando il saldo in base a entrate e uscite. Ma c'è un rovescio della medaglia: tutto dipende dalla fiducia che riponiamo nelle banche. Ci fidiamo dei loro sistemi informatici, delle loro decisioni finanziarie e della loro capacità di proteggere i nostri dati e risparmi. Quando una banca raccoglie denaro, non lo conserva semplicemente: ne reinveste fino al 90%, tenendo solo una piccola parte come liquidità (*uBroker, n.d.*). Questo meccanismo, redditizio ma rischioso, è alla base del sistema finanziario globale, e la storia ci ha insegnato che quando qualcosa va storto, le conseguenze possono essere gravi. Inoltre, per quanto siano sicuri, i sistemi bancari non sono invulnerabili: basti pensare al rischio, seppur remoto, che un hacker possa manipolare i dati delle transazioni. Proprio da questa fragilità è nata un'intuizione: e se fosse possibile creare un sistema finanziario che non avesse bisogno di un'autorità centrale?

²⁵*uBroker (n.d.). La blockchain spiegata semplice*

L'idea è semplice ma rivoluzionaria: rendere pubblico il registro delle transazioni, accessibile a tutti e verificabile da chiunque, senza doverci affidare a un'unica entità. Questo è il principio alla base della blockchain. Ma come garantire che quel registro sia sicuro, immutabile e resistente agli attacchi? La risposta è nella crittografia. Il geniale creatore di Bitcoin ha ideato un sistema in cui ogni transazione è collegata alla successiva in modo crittografico: se provi a modificarne una, dovresti alterare l'intera catena, un'impresa talmente complessa da richiedere potenza di calcolo paragonabile a quella dell'intero universo (*uBroker, n.d.*).

Di fronte alle numerose complessità tecniche che caratterizzano la blockchain, è fondamentale non perdere di vista il suo principio essenziale: si tratta, in fondo, di un registro. E i registri, per quanto spesso dati per scontati, rappresentano le fondamenta della nostra società. Sono strumenti che documentano e proteggono le informazioni più importanti delle nostre vite: dalla nascita all'istruzione, dalle cartelle cliniche ai certificati di morte, passando per la proprietà di beni e le transazioni economiche. La blockchain non fa altro che reinventare questo meccanismo antico, rendendolo più sicuro, decentralizzato e accessibile²⁶ (*Aranguena, 2018*). Proprio come gli antichi registri in pergamena, ordinati in righe e colonne, anche la blockchain nasce con lo stesso obiettivo: registrare e conservare informazioni. Tuttavia, lo fa con strumenti e garanzie completamente nuovi, che rendono i dati imm modificabili, verificabili e sicuri. Al di là delle sue caratteristiche rivoluzionarie, rimane pur sempre un *ledger*, un libro mastro digitale, la cui vera innovazione sta nel fatto che non ha padroni: è distribuito, autonomo e autosufficiente, figlio di una visione nata all'interno della comunità *cypherpunk*, che ha promosso l'uso della crittografia come strumento politico e sociale in risposta alla crisi del 2008 (*Aranguena, 2018*). Steve Tendon, consulente di strategie Blockchain, fondatore dell'Associazione Blockchain Malta e membro chiave della National Blockchain Task Force di Malta, ha offerto una delle analogie più brillanti per comprendere il potenziale della blockchain, paragonandola al celebre *Domesday Book*, il grande registro fondiario voluto da Guglielmo il Conquistatore nel 1086 (*Aranguena, 2018*). Questo documento, frutto di un censimento meticoloso, rappresentava un'infrastruttura amministrativa tanto solida e dettagliata da risultare inattaccabile: ogni proprietà, ogni capo di bestiame, ogni ettaro di terra veniva registrato con estrema precisione, con verifiche incrociate e controlli rigorosi. Il *Domesday Book* venne chiamato così perché, per i proprietari terrieri, rappresentava una sorta di "Giudizio Universale": ciò che era scritto lì non poteva più essere contestato (*Aranguena,*

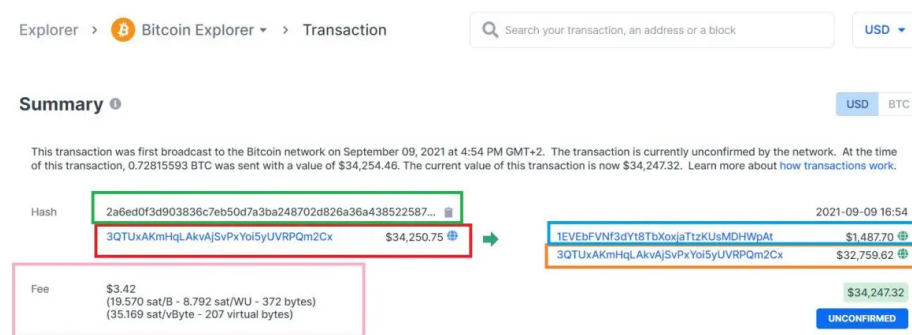
²⁶Aranguena, G. (2018). *Blockchain: cos'è e come funziona, tutto quello che c'è da sapere*. Agenda Digitale

2018). Questo livello di affidabilità, indipendente persino dall'autorità reale, è ciò che la blockchain oggi promette di replicare in digitale.

Per comprenderne il funzionamento, occorre immaginare un registro digitale replicato su migliaia di computer in tutto il mondo che si aggiorna in tempo reale in ognuno di essi. In realtà, la blockchain è una tecnologia che unisce concetti già esistenti come database distribuiti, crittografia e meccanismi di consenso, ma la novità risiede nelle informazioni che vengono organizzate in blocchi collegati tra loro in sequenza: ognuno di essi contiene un riferimento crittografico al precedente, creando una “catena di blocchi” inalterabile²⁷ (MEXC Blog, 2025). Il processo avviene in cinque fasi principali:

1. Transazione: quando un utente effettua un'azione (es. un pagamento), questa viene trasmessa alla rete (MEXC Blog, 2025). Per effettuare la transazione, basta comunicare correttamente il proprio *address crypto* e sincerarsi che il mittente utilizzi la blockchain corretta²⁸ (Boiardi, n.d.). Quello che segue è un esempio di visualizzazione di una transazione Bitcoin mediante il sito open source Blockchain.com.

Immagine 3 - esempio di visualizzazione di una transazione Bitcoin mediante il sito gratuito e soprattutto open source blockchain.com



(Fonte: TheCryptoGateway, n.d.)

Nello specifico, in verde è evidenziato l'hash, ovvero il codice univoco che identifica quella specifica transazione. In rosso, viene mostrato il valore in dollari dei Bitcoin presenti nel portafoglio del mittente prima che la transazione venga eseguita. In celeste, troviamo l'importo in Bitcoin trasferito, convertito in dollari. In arancione, viene

²⁷MEXC Blog. (n.d.). *What is blockchain?*

²⁸Boiardi L. (n.d.). *Come funziona la blockchain?* TheCryptoGateway

riportato il saldo residuo in dollari del wallet del mittente dopo la transazione. Infine, in rosa sono indicate le commissioni di rete (gas fee) pagate ai miners che hanno validato la transazione (Boiardi, n.d.). Tutti questi dati sono pubblici e visibili a tutti, tuttavia, grazie alla crittografia, non viene identificato il reale possessore dell'address che ha inviato o ricevuto BTC, garantendone la privacy. In parole più semplici, tutte le operazioni sono tracciabili ma non si sa chi ci sia dietro.

2. **Verifica:** i nodi validano la transazione attraverso specifici algoritmi. In particolare, tutti i computer controllano i dettagli della transazione per verificare che sia valida. Poiché ogni computer ha accesso diretto allo storico delle transazioni della rete, è semplice verificare se un utente sta cercando di effettuare la transazione due volte o se vuole modificarne il contenuto in maniera illecita. Se, invece, essa risulta valida, viene approvata e scritta in modo permanente sulla blockchain²⁹ (Bitstore, 2024).

Immagine 4 - Lista delle transazioni in un blocco

La lista delle transazioni

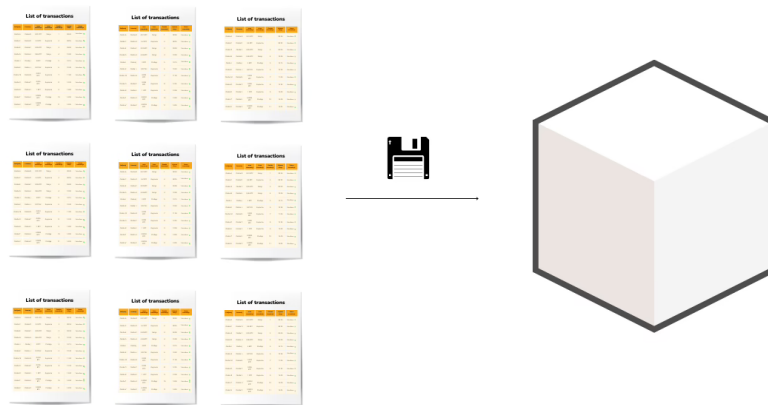
Sender	Receiver	Amount	Transaction type	Transaction ID	Time	Transaction status
Person A	Person B	0,01 BTC	Sending	1	08:30	Confirmed
Person C	Person D	0,2 BTC	Buying	2	08:55	Confirmed
Person E	Person F	0,05 BTC	Buying	3	09:00	Confirmed
Person G	Person H	0,46 BTC	Buying	4	10:00	Confirmed
Person I	Person J	3 BTC	Selling	5	10:15	Confirmed
Person K	Person L	0,07 btc	Buying	6	10:30	Confirmed
Person M	Person N	0,003 BTC	Buying	7	11:00	Confirmed
Person O	Person P	0,006 BTC	Selling	8	12:35	Confirmed
Person R	Person S	1 BTC	Buying	9	13:00	Confirmed
Person T	Person U	0,0002 BTC	Buying	10	14:00	Confirmed
Person V	Person Z	0,0009 BTC	Buying	11	14:05	Confirmed

(Fonte: Bitstore, 2024)

²⁹Bitstore (2024). *Che cos'è la blockchain?*

3. Creazione del blocco: una volta raccolte tutte le liste delle transazioni, esse vengono memorizzate in un singolo blocco, il quale, tuttavia, ha un limite per il quale non può ricevere un numero infinito di transazioni (*Bitstore, 2024*).

Immagine 5 - Le liste di transazioni formano un blocco

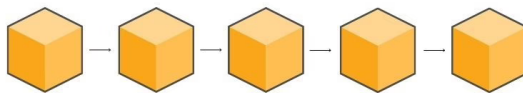


(Fonte: *Bitstore, 2024*)

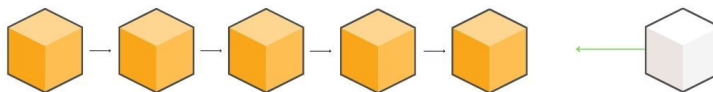
4. Aggiunta alla catena: una volta raggiunto il proprio massimo, il blocco viene legato crittograficamente ai precedenti tramite un meccanismo di consenso (come Proof of Work o Proof of Stake). I blocchi collegati insieme formano una catena di registrazioni che giustificano il nome “blockchain” (*Bitstore, 2024*).

Immagine 6 - Come un blocco si inserisce nella blockchain

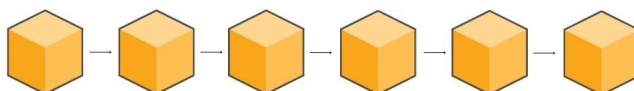
Transazioni blockchain precedentemente confermate.



Quando il blocco successivo viene "riempito" con nuove transazioni, viene aggiunto alla blockchain.



Una volta confermata la validità delle transazioni, il blocco diventa parte della blockchain.



(Fonte: *Bitstore, 2024*)

5. Immutabilità: una volta inserito, il blocco non può più essere modificato senza alterare l'intera catena, cosa praticamente impossibile (*MEXC Blog, 2025*). Nello specifico, il sistema distribuisce l'ultima copia del libro mastro centrale a tutti i partecipanti³⁰ (*AWS, n.d.*). Non esiste una copia centralizzata ufficiale, né esistono utenti con credenziali superiori agli altri; tutti i partecipanti operano allo stesso livello.

Per comprendere meglio come vengono registrate e rese pubbliche le transazioni, è essenziale capire che esistono diverse tipologie di blockchain, ciascuna con caratteristiche, livelli di accessibilità e gradi di decentralizzazione differenti. Non tutte le blockchain, infatti, funzionano nello stesso modo o offrono lo stesso livello di trasparenza e sicurezza. Alcune sono completamente aperte al pubblico e permettono a chiunque di partecipare e verificare le operazioni (come nel caso di Bitcoin), mentre altre sono più restrittive e riservate a utenti autorizzati, spesso in ambiti aziendali o istituzionali. Questa distinzione influisce profondamente sulla natura delle transazioni, sui tempi di validazione e sulla governance del sistema stesso.

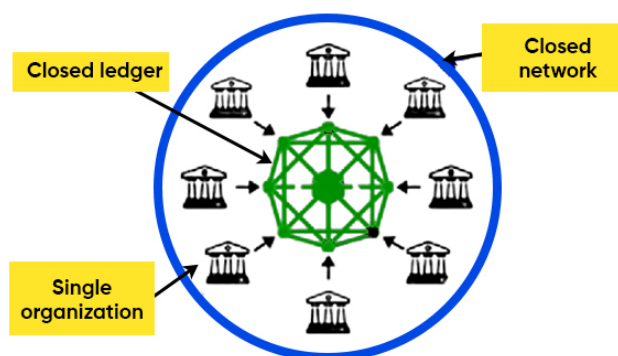
Nelle blockchain *permissionless* (o pubbliche), come quelle di Bitcoin ed Ethereum, l'accesso è completamente aperto: chiunque, senza autorizzazioni preventive, può entrare a far parte della rete e partecipare attivamente alla validazione delle transazioni³¹ (*PMF Research, 2025*). Le blockchain pubbliche mettono al centro la trasparenza e la decentralizzazione, garantendo alti livelli di sicurezza grazie alla partecipazione aperta di migliaia di nodi. Tuttavia, questa struttura distribuita può rallentare le operazioni e ridurre l'efficienza rispetto a sistemi più centralizzati, richiedendo compromessi tra apertura e prestazioni (*MEXC Blog, 2025*).

Le blockchain *permissioned* (o private), come Corda e HyperLedger, si distinguono per il loro accesso limitato: solo soggetti autorizzati possono partecipare alla rete e interagire con i dati. Questo le rende particolarmente adatte a contesti aziendali o istituzionali, dove è necessaria una maggiore riservatezza e controllo (*PMF Research, 2025*). Tali sistemi, quindi, rinunciano al principio cardine della decentralizzazione, preferendo un modello centralizzato in cui il controllo è concentrato. Questo compromesso comporta anche la perdita di uno dei vantaggi principali delle blockchain aperte: la possibilità di operare in un ambiente *trustless*, dove non è necessario fidarsi di una controparte centrale (*Boiardi, n.d.*).

³⁰Amazon Web Services (n.d.). *What is blockchain?*

³¹PMF Research. (2025). *L'importanza della blockchain*

Immagine 7 - Struttura di una blockchain *permissioned*



(Fonte: *TutorialsPoint*, n.d.).

Le blockchain ibride, d'altra parte, rappresentano un compromesso tra sistemi pubblici e privati, unendo i vantaggi di entrambi. Consentono alle aziende di creare una rete blockchain con accesso ristretto per i dati sensibili, affiancata da una componente pubblica aperta e trasparente (*AWS*, n.d.). In questo modo, le organizzazioni possono gestire con precisione chi può visualizzare o modificare determinate informazioni, senza rinunciare alla trasparenza e alla verificabilità offerte da una blockchain aperta. Un aspetto chiave è l'uso di smart contract che permettono agli utenti pubblici di verificare che le transazioni private siano state eseguite correttamente, senza rivelare i dettagli riservati. Ad esempio, una banca potrebbe adottare una blockchain ibrida per rendere visibile al pubblico il funzionamento della sua valuta digitale, ma proteggere al tempo stesso i dati legati alle riserve interne o ai movimenti tra istituzioni (*AWS*, n.d.).

In pratica, la Blockchain, vista anche il suo carattere globale, capace di superare gli ostacoli fisici e legali di tutti gli Stati, costituisce un ordinamento internazionale privato completamente autosufficiente, funzionante attraverso un insieme di regole prefissate e immutabili, applicate tramite meccanismi di consenso condivisi e sistemi automatizzati di gestione, registrazione e verifica delle transazioni digitali. Tale sistema è *naturalmente duttile* e capace di integrarsi con svariate tecnologie emergenti della cosiddetta industria 4.0 (*Aranguena*, 2018).

Le qualità più spesso attribuite alla tecnologia blockchain, come l'immediatezza, la trasparenza, la tracciabilità e l'automazione nella gestione dei contratti e delle decisioni, vengono generalmente esaltate come punti di forza per l'industria. Tuttavia, queste stesse caratteristiche portano con sé una criticità meno evidente ma significativa: la tendenza della

blockchain a eludere qualsiasi forma di controllo esterno. La blockchain, infatti, si configura come una struttura *autopoietica*, ovvero capace di autoregolarsi secondo le proprie logiche algoritmiche, senza necessità di interventi esterni. Questo solleva una questione fondamentale sul piano giuridico: non è che la tutela legale sia tecnicamente impossibile, ma che rischia di diventare irrilevante in un contesto dove l'intero processo di regolazione è affidato esclusivamente al codice (Aranguena, 2018).

E', inoltre, impossibile parlare di blockchain senza affrontare quella che è, senza dubbio, la sua applicazione più rivoluzionaria: le criptovalute. Questi asset digitali hanno trasformato il concetto stesso di valore e scambio grazie alle caratteristiche uniche della tecnologia blockchain, come la trasparenza, la sicurezza, l'immutabilità e, in molti casi, l'anonimato. La funzione principale della blockchain oggi resta proprio quella di fungere da infrastruttura per criptovalute, siano esse coin come Bitcoin o token costruiti su piattaforme come Ethereum³² (Kriptomat, n.d.). La sanità è una delle aree principali nelle quali la blockchain può effettivamente dare un importante contributo: la sua struttura, infatti, si presta perfettamente alla gestione e conservazione dei dati sanitari personali. Basta immaginare un archivio digitale sicuro, sempre accessibile tramite internet, dove ogni paziente può consultare la propria cartella clinica in qualsiasi momento e autorizzare l'accesso a medici o compagnie assicurative con un semplice clic. I medici, a loro volta, possono aggiornare i dati in tempo reale se hanno i permessi necessari. Uno dei benefici più concreti sarebbe, chiaramente, l'efficienza nei pagamenti, con processi più rapidi e meno costosi grazie alla tracciabilità e all'automazione (Kriptomat, n.d.).

La tecnologia blockchain ha anche il potenziale per aiutare i problemi legati all'industria musicale come la pirateria, la gestione poco trasparente dei diritti d'autore e la distribuzione dei compensi agli artisti³³ (Scaling Parrots, n.d.). Grazie a questa innovazione, i musicisti possono condividere direttamente la loro musica online, ricevere pagamenti immediati e automatizzati, e gestire le licenze senza l'intermediazione di etichette discografiche. Non a caso, proprio artisti, musicisti e persino squadre sportive sono stati tra i primi a cogliere il potenziale degli NFT per rafforzare il legame con i fan.

La società di consulenza PWC ha evidenziato come la tecnologia blockchain possa rivoluzionare il settore energetico, non solo facilitando le transazioni di fornitura, ma anche

³²Kriptomat (n.d.). *I migliori casi d'uso della blockchain nel mondo reale odierno*. Kriptomat

³³Scaling Parrots. (s.d.). *Blockchain sul mercato: 10 casi di uso*

semplificando operazioni come la misurazione, la fatturazione e la gestione dei crediti energetici. Tra gli altri usi potenziali figurano il tracciamento della proprietà degli asset, le certificazioni per le fonti rinnovabili, la gestione dei permessi di emissione e la verifica delle garanzie di origine (*Scaling Parrots, n.d.*). Nel mercato dell'energia, però, le transazioni devono generalmente passare attraverso intermediari e autorità centrali, con costi elevati per i consumatori. È qui che entra in gioco un caso concreto: Transactive Grid, startup di New York, ha adottato la blockchain Ethereum per creare un sistema decentralizzato di scambio energetico. Grazie a questo modello, gli utenti possono produrre energia, venderla o scambiarla direttamente tra vicini, senza dover passare per grandi utility o intermediari finanziari (*Scaling Parrots, n.d.*).

Nel 2025, il panorama blockchain è dominato da tendenze che mirano a consolidarne l'integrazione nella vita quotidiana e nei sistemi economici globali. La cross-chain interoperability rappresenta una svolta fondamentale: le blockchain stanno diventando capaci di comunicare tra loro, consentendo lo scambio fluido di asset e dati tra reti diverse. Parallelamente, la finanza decentralizzata (DeFi) continua a espandersi, offrendo servizi finanziari globali alternativi, come prestiti, assicurazioni e derivati, a costi contenuti e senza barriere d'accesso. In forte crescita anche l'interazione tra blockchain e dispositivi IoT, che mira a garantire comunicazioni sicure e trasparenti in ambiti come smart cities, domotica e veicoli connessi. Un'altra sinergia emergente è quella tra intelligenza artificiale e blockchain, dove i dati decentralizzati rafforzano i modelli predittivi, soprattutto nei settori sanitari e logistici³⁴ (*Dzvinka, 2024*).

Gli utenti, inoltre, cercano maggiore controllo sulla propria identità digitale, spingendo lo sviluppo di sistemi di identità decentralizzata, già sperimentati in sanità, istruzione e fintech. Le grandi imprese e i governi, dal canto loro, stanno puntando su blockchain private o consorziate per aumentare trasparenza, efficienza e sicurezza, anche in contesti sensibili come il voto elettronico. La tokenizzazione degli asset reali, infine, sta democratizzando gli investimenti, permettendo la proprietà frazionata di beni come immobili, opere d'arte o materie prime (*Dzvinka, 2024*). Il tutto è reso possibile da strumenti di sviluppo sempre più avanzati: linguaggi come Dart e framework come Flutter stanno rivoluzionando la creazione di app blockchain. Tuttavia, nonostante le opportunità, restano sfide legate a regolamentazione,

³⁴Dzvinka, F. (2024). *2025 Blockchain development trends: The only guide you'll ever need*. LinkedIn

scalabilità e carenza di competenze, ma proprio queste criticità stanno stimolando nuove soluzioni tecnologiche, soprattutto nell'ambito delle Layer 2 (soluzioni costruite al di sopra della blockchain principale con lo scopo di migliorarne le prestazioni) (*Dzvinka, 2024*).

1.2.2 Gli Smart Contracts

Ethereum, sviluppato dal giovane e brillante Vitalik Buterin, ha rappresentato un'evoluzione importante nel mondo delle criptovalute. Mentre Bitcoin era stato concepito principalmente come strumento per trasferire valore, Ethereum ha introdotto un concetto rivoluzionario: perché limitarsi allo scambio di criptovalute, quando ogni transazione può essere vista come un vero e proprio contratto digitale? Da questa intuizione nascono gli smart contract, programmi scritti sulla blockchain che si eseguono automaticamente al verificarsi di condizioni prestabilite e verificabili digitalmente. In pratica, questi contratti non richiedono intermediari: le regole sono codificate nel software e l'esecuzione è garantita dalla rete stessa. A ben vedere, questo meccanismo ricorda il funzionamento di qualsiasi programma informatico: una sequenza di istruzioni che, in base a determinati input, genera un'azione. Solo che, in questo caso, le istruzioni sono pubbliche, immutabili e distribuite, rendendo possibile costruire sistemi automatizzati e trasparenti su scala globale (*uBroker, n.d.*).

Fino a tempi recenti, gli smart contract, per quanto concettualmente ipotizzati, come nel celebre esempio dell'acquisto automatizzato di un caffè tramite distributore, restavano puramente teorici (*Aranguena, 2018*). Mancava infatti una tecnologia capace di registrare in modo permanente e immutabile la volontà delle parti coinvolte, assicurando l'automatica esecuzione di un'azione al verificarsi di specifiche condizioni. Solo con l'avvento della blockchain è stato possibile applicare concretamente il principio "if this, then that", trasformando i contratti intelligenti in strumenti affidabili e operativi nel mondo digitale (*Aranguena, 2018*). Oggi, molte industrie tradizionali guardano con interesse agli smart contract per il loro potenziale di automatizzare accordi complessi senza il bisogno di intermediari. Questi contratti digitali auto-esecutivi vengono progettati per reagire a condizioni predeterminate, come termini di pagamento, clausole di riservatezza o privilegi, con l'obiettivo di ridurre le eccezioni, abbattere i costi legati a contenziosi, arbitrati e frodi, e rendere più efficiente l'intero processo di transazione.

Una delle caratteristiche chiave degli smart contract è la loro capacità di comunicare tra loro all'interno dello stesso ambiente di esecuzione, così da poter agire in maniera coordinata.

Questa capacità si basa su due principi fondamentali: la componibilità (di cui più avanti) e l'atomicità. Quest'ultima garantisce che ogni transazione venga eseguita completamente o non venga eseguita affatto, così da evitare stati non validi o parzialmente aggiornati³⁵ (Gudgeon, L., Werner, S., Perez, D., & Gervais, A., 2022).

Come, però, gli smart contract influenzano l'ecosistema blockchain? Le blockchain che li supportano, come Ethereum, possono essere descritte come macchine a stati basate su transazioni: un registro digitale globale che si aggiorna ogni volta che viene eseguita un'operazione, come saldi di conti, proprietà di asset o stati dei contratti. Questo registro evolve nel tempo attraverso una sequenza di stati, ognuno dei quali rappresenta una fotografia aggiornata della rete in un determinato momento: chi possiede cosa, quali contratti sono attivi e quali condizioni sono soddisfatte. Il passaggio da uno stato all'altro avviene attraverso transazioni: quando un utente invia una transazione - per esempio, trasferendo criptovalute o interagendo con uno smart contract - questa azione viene registrata sulla blockchain e provoca un cambiamento nello stato globale. Tuttavia, ogni aggiornamento di stato comporta un costo, espresso sotto forma di commissioni di transazione (fee). Nel caso di Ethereum, la Ethereum Virtual Machine (EVM) gestisce questa macchina a stati e quando una transazione viene eseguita, l'EVM interpreta il codice dello smart contract e applica le regole definite, aggiornando di conseguenza lo stato della rete (Gudgeon, L., Werner, S., Perez, D., & Gervais, A., 2022).

Dunque, gli smart contract sono alla base dei protocolli DeFi e, per funzionare in modo efficace e sicuro, devono rispettare alcuni requisiti fondamentali:

- Devono essere abbastanza espressivi da poter codificare le regole dei protocolli finanziari in modo preciso e dettagliato (es. tassi di interesse, scadenze, penalità per ritardi etc.);
- Devono permettere l'esecuzione condizionale (se accade X, allora fai Y) e supportare iterazioni (cicli di operazioni) limitate (per evitare loop infiniti che potrebbero compromettere la sicurezza o sovraccaricare la rete);
- Devono poter interagire l'uno con l'altro attraverso, ad esempio, message calls all'interno di uno stesso contesto di esecuzione, tipicamente una transazione;

³⁵Gudgeon, L., Werner, S., Perez, D., & Gervais, A. (2022). *A Study of DeFi: Platforms, Applications, and Risks*. In *Proceedings of the 3rd ACM International Symposium on Blockchain and Secure Critical Infrastructure* (pp. 61–70)

- Supportare l'atomicità: ogni operazione deve essere completata interamente o fallire interamente

Tutte queste caratteristiche conferiscono agli smart contract un'importantissima proprietà: la componibilità. Come mattoncini Lego, possono essere combinati tra loro per creare strutture finanziarie complesse a partire da elementi semplici e modulari (*Gudgeon, L., Werner, S., Perez, D., & Gervais, A., 2022*). Ad esempio, un utente potrebbe utilizzare un protocollo di prestito per ottenere liquidità e, nello stesso momento, reinvestire quei fondi in un altro protocollo di rendimento, tutto attraverso un'unica operazione automatizzata. Tuttavia, se da un lato questa proprietà è estremamente promettente, dall'altro introduce una complessità significativa: le interazioni tra smart contract possono generare effetti imprevisti e lo spazio di tutte le possibili combinazioni diventa rapidamente vasto e difficile da controllare. In un contesto finanziario, questa complessità aumenta il rischio di vulnerabilità e rende fondamentale comprendere a fondo le proprietà di sicurezza emergenti quando più contratti vengono utilizzati insieme.

Gli smart contract si basano su programmi informatici progettati per eseguire automaticamente azioni specifiche quando si verificano determinate condizioni predefinite. Il loro funzionamento si basa sulla logica "if-then": se accade una certa situazione, allora viene attivata una determinata conseguenza. Perché uno smart contract possa operare correttamente, è necessario che sia la condizione da verificare, sia l'azione da eseguire una volta soddisfatta tale condizione, siano stabilite in anticipo dalle parti. Questi elementi devono essere definiti con precisione all'interno del codice informatico che costituisce il contratto stesso³⁶ (*Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024*).

I *contratti intelligenti* seguono un ciclo di vita articolato in quattro fasi fondamentali: la scrittura del codice, la trascrizione su blockchain, l'attivazione e infine la disattivazione (*Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024*).

Tutto inizia con la stesura del codice che ne regola il funzionamento. A differenza dei contratti tradizionali, qui non si usano parole ma istruzioni informatiche. Per questo motivo è spesso richiesto l'intervento di un programmatore specializzato, chiamato anche redattore, che traduce i termini dell'accordo in linguaggio macchina. Il codice viene, quindi, registrato all'interno di

³⁶Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino (2024). *Smart contract: cosa sono, come vengono usati, i problemi da risolvere*. Agenda Digitale

un blocco della blockchain, che contiene al suo interno una sorta di "firma digitale", chiamata *hash*, che riassume in modo univoco i dati del blocco precedente. In questo modo, alterare le informazioni di un singolo blocco richiederebbe modificare anche tutti quelli che lo seguono, operazione praticamente impossibile senza il consenso della rete. La terza fase di funzionamento di uno smart contract è la sua attivazione: quando si verifica una determinata condizione il contratto si attiva automaticamente, eseguendo l'azione per cui è stato programmato. Questa condizione può essere rilevata sia dal codice interno sia tramite un oracolo esterno. Una volta completata l'operazione, lo smart contract entra nella sua fase finale, cioè la disattivazione. Tuttavia, a meno che non sia stata inserita una funzione specifica di "autoeliminazione" (nota come *kill*), il contratto non viene cancellato, ma continua a esistere in modo permanente sulla blockchain, all'interno del blocco in cui è stato registrato (*Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024*).

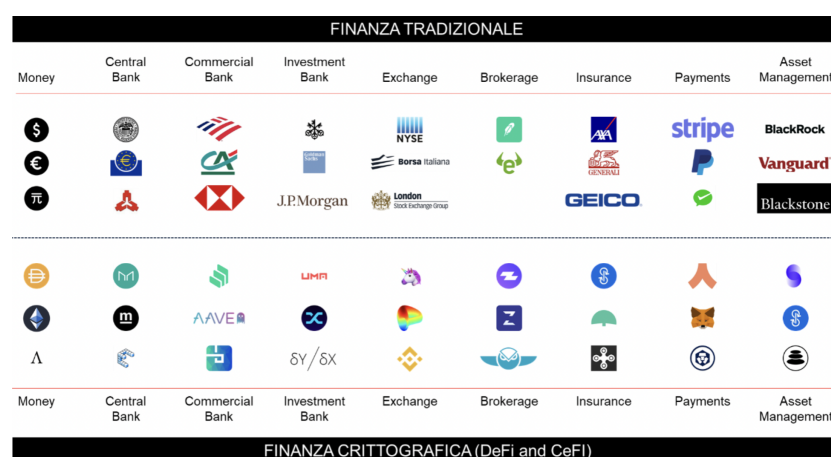
Dopo aver esplorato il funzionamento e il ciclo di vita degli smart contract, è fondamentale chiedersi quale sia la loro reale natura giuridica. Nonostante il termine "smart contract" suggerisca una corrispondenza con i contratti tradizionali, la maggior parte della dottrina ritiene che non si tratti di veri e propri contratti nel senso tecnico del termine e le ragioni sono diverse. Innanzitutto, una volta registrati su blockchain, gli smart contract diventano immutabili: non possono essere modificati per tener conto di nuovi eventi o esigenze sopravvenute, come invece accade normalmente nei contratti tradizionali. Inoltre, il loro processo di formazione si discosta da quello classico: le volontà delle parti devono essere tradotte direttamente in codice da un esperto, senza passare attraverso una normale negoziazione giuridica. Per questo motivo, si tende a considerarli strumenti esecutivi di un accordo già esistente, piuttosto che contratti autonomi ai sensi dell'art. 1321 del codice civile. A conferma di ciò, il "Decreto Semplificazioni" (D.L. n. 135/2018) definisce gli smart contract come programmi informatici operanti su tecnologie a registri distribuiti, capaci di vincolare automaticamente le parti in base a effetti predefiniti (*Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino, 2024*).

Le difficoltà giuridiche, tuttavia, non hanno ostacolato l'avanzamento nell'utilizzo degli smart contracts, la cui massima espressione risiede, ad oggi, nella DAO (Decentralized Autonomous Organization), un'organizzazione automatica che funziona senza una struttura gerarchica tradizionale. In sostanza, invece di essere gestita da persone o enti centralizzati, la DAO è governata dagli stessi smart contracts, i quali eseguono automaticamente le decisioni prese dalla comunità. Il punto di forza di questo sistema è la trasparenza: ogni operazione, regola o

modifica è visibile pubblicamente sulla blockchain. Questo crea un nuovo modo di collaborare e stringere accordi, dove la fiducia non è più necessaria perché tutto è verificabile e codificato (*uBroker, n.d.*). Un esempio concreto? Alcune DAO stanno già svolgendo funzioni simili a quelle dei notai, garantendo la validità delle identità digitali e l'esecuzione di contratti. Se due parti decidono di vendere e comprare una casa, possono semplicemente registrarlo in uno smart contract: la blockchain certificherà pubblicamente il passaggio di proprietà, rendendolo incontestabile (*uBroker, n.d.*).

Dunque, gli smart contract rappresentano una svolta tecnologica che, integrandosi con la blockchain, sta rivoluzionando il modo di gestire contratti e transazioni, soprattutto nell'ambito della finanza decentralizzata. Automatizzando processi complessi in modo sicuro e trasparente, aprono la strada a un sistema finanziario decentralizzato che è perfetta "controparte" dei servizi finanziari tradizionali, ma stavolta senza intermediazioni da parte di istituzioni centralizzate.

Immagine 8 - Controparte della DeFi dei servizi finanziari tradizionali



(Fonte: *BIP xTech, n.d.*)

1.2.3 Gli Oracoli

Nella storia dell'umanità, gli oracoli hanno sempre rappresentato una fonte di conoscenza e previsione degli eventi futuri: nell'antica Grecia, l'Oracolo di Delfi era considerato un intermediario tra il mondo divino e quello umano, la cui funzione era quella di fornire risposte enigmatiche e profezie che, poi, andavano ad influenzare decisioni politiche, militari e personali. Allo stesso modo, gli oracoli nella tecnologia blockchain fungono da intermediari, ma invece di interpretare il volere degli dei, fungono da ponte tra il mondo esterno e un sistema decentralizzato.

I protocolli blockchain e gli smart contract che finora abbiamo trattato, per loro natura, operano esclusivamente con i dati presenti all'interno della propria rete. Tale limitazione trova, tuttavia, una soluzione nell'introduzione degli oracoli. Un oracolo è un meccanismo che consente di importare dati esterni, ovvero off-chain, nella blockchain, rendendoli leggibili e utilizzabili dagli smart contract e fungendo da ponte tra i due ambienti³⁷ (Coinbase, n.d.). Questi dati possono includere prezzi di asset, come ad esempio il tasso di cambio ETH/USD, o informazioni necessarie per verificare l'esito di mercati predittivi. In particolare, il funzionamento di un oracolo può essere esemplificato con una semplice scommessa sportiva. Supponiamo che due persone, Mattia e Luca, scommettano sull'esito di una partita di calcio. Pedro punta sulla vittoria della squadra A, mentre Juan scommette sulla squadra B. Entrambi depositano i fondi in uno smart contract, che rimane in attesa dell'esito dell'incontro. L'oracolo raccoglie i risultati della partita da fonti affidabili e trasmette il dato allo smart contract. Una volta verificata l'informazione, lo smart contract esegue automaticamente l'operazione, trasferendo i fondi al vincitore senza bisogno di un intermediario.

Esistono diverse tipologie di oracoli, ognuno con le sue caratteristiche e criticità. Utilizzando come discriminante il modello di fiducia, esistono gli oracoli centralizzati e decentralizzati³⁸ (Young Platform Academy, 2024). Gli oracoli centralizzati, i più veloci e economici da implementare, si basano su una singola entità o fonte di dati, come un exchange, che fornisce direttamente l'informazione richiesta. Già da questa definizione se ne possono delineare delle problematiche insite come il maggior rischio di manipolazione dei dati da parte dell'entità centralizzata che potrebbe trarne un profitto (Young Platform Academy, 2024). Ad esempio, se un exchange fornisse intenzionalmente prezzi errati o subisse un malfunzionamento tecnico, qualsiasi protocollo DeFi che dipendesse da quell'oracolo potrebbe prendere decisioni errate come un'errata valutazione degli asset o opportunità di arbitraggio fraudolento. D'altro canto, gli oracoli decentralizzati raccolgono dati da fonti multiple e indipendenti per generare un consenso sulla validità dell'informazione prima di trasmetterla alla blockchain, processo che riduce significativamente il rischio sopra esposto (Young Platform Academy, 2024). Tuttavia, se da un lato risolve tale problematica, dall'altra crea la necessità di implementare un giusto sistema di incentivi affinché i partecipanti forniscano dati accurati e tempestivi: se mancasse tale elemento, essi non sarebbero motivati ad aggiornare le informazioni e, nel peggiore dei

³⁷Coinbase. (n.d.). *What is a blockchain oracle in crypto?*

³⁸Young Platform (2024). *Oracoli blockchain: cosa sono e come funzionano*. Academy Young Platform

casi, a comprometterli per trarne un guadagno personale. Alcuni meccanismi che consentono la presenza di tali incentivi sono sistemi basati su staking, per cui il fornitore di dati deve mettere in gioco un deposito (stake) che viene interamente perso nel caso di comportamento scorretto.

Quanto alle criticità che incombono sull'intero sistema degli oracoli, il ritardo o l'obsolescenza dei dati è una di queste³⁹ (Caldarelli, Ellul, 2021): gli oracoli non aggiornano i dati in tempo reale, poiché c'è sempre un intervallo di tempo tra la raccolta delle informazioni off-chain e la loro registrazione sulla blockchain, che può essere critico in mercati volatili in cui i prezzi degli asset possono cambiare rapidamente e creare, dunque, opportunità di arbitraggio sleale. Altro elemento da tenere a mente è, inoltre, il tema della privacy: gli oracoli devono trasmettere dati sensibili degli utenti garantendone la sicurezza attraverso sistemi di oscuramento e crittografia. Tuttavia, trovare il giusto equilibrio tra trasparenza e privacy è un tema più che attuale che le piattaforme devono gestire.

Le suddette problematiche rendono gli oracoli uno dei punti più critici ma anche chiave nella progettazione della DeFi che, ad oggi, sta ricercando la soluzione nella combinazione di fonti centralizzate e decentralizzate e nell'aumento della diversificazione a monte dei dati, ma anche nella ricerca di un giusto sistema di incentivi economici che andrebbe effettivamente a garantire la qualità degli stessi.

Infine, parlare di oracoli significa quasi inevitabilmente parlare di Chainlink, una delle soluzioni più diffuse e apprezzate per integrare dati esterni negli smart contract, fungendo da ponte tra blockchain e mondo reale. Il sistema si basa su smart contract reputazionali che premiano i nodi affidabili e penalizzano quelli che forniscono dati imprecisi. In questo modo, Chainlink garantisce l'integrità del flusso informativo e protegge gli smart contract da eventuali manipolazioni (Young Platform Academy, 2024). In generale, molte dApp utilizzano questo protocollo per garantire sicurezza ai propri servizi: Aave (per monitorare i prezzi degli asset in tempo reale), Synthetix (per determinare il valore degli asset emessi), Augur (verifica gli esiti degli eventi tramite Chainlink) e altre ancora. Un'ulteriore conferma dell'importanza di questa tecnologia è arrivata dalla collaborazione tra Google Cloud e Chainlink, che ha aperto agli

³⁹Caldarelli, G., & Ellul, J. (2021). *The Blockchain Oracle Problem in Decentralized Finance - A Multivocal Approach*. Applied Sciences

sviluppatori la possibilità di integrare nei loro smart contract i dati estratti da BigQuery, il servizio cloud di Google dedicato all'analisi avanzata di grandi volumi di dati (*Young Platform Academy, 2024*).

D'altra parte, la presenza degli oracoli è ciò che rende possibile l'esistenza di numerosi strumenti DeFi complessi, come asset sintetici, mercati predittivi, prodotti derivati e protocolli assicurativi. In sostanza, forniscono il collegamento indispensabile tra il mondo on-chain e quello off-chain, ampliando enormemente le potenzialità delle applicazioni decentralizzate⁴⁰ (*Openware, 2024*).

1.3 Gli attori principali e il loro ruolo (protocolli, utenti, investitori istituzionali)

1.3.1 I protocolli

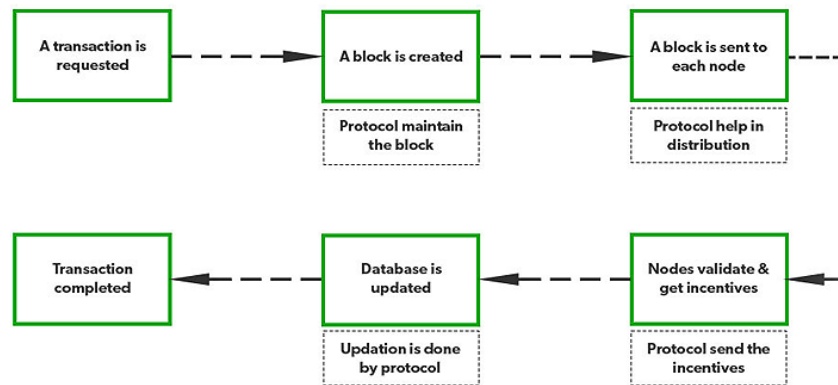
Una volta compresi i concetti chiave di blockchain, smart contract e oracoli, è naturale chiedersi cosa sia un protocollo blockchain. In parole semplici, si tratta del sistema di regole che disciplina il comportamento della rete. Non è la rete stessa, ma rappresenta la struttura logica e operativa che ne guida il funzionamento. Il protocollo stabilisce chi può fare cosa, in quali circostanze, e secondo quali modalità. Regola, ad esempio, come vengono verificate le transazioni, come si raggiunge il consenso tra i nodi e quali condizioni devono essere rispettate per l'aggiunta di un nuovo blocco. In pratica, è il codice che tiene insieme tutto l'ecosistema blockchain, garantendo coerenza, sicurezza e affidabilità al sistema⁴¹ (*Icoda, 2023*).

Immagine 9 - Come funziona un protocollo Blockchain

⁴⁰Openware (2024). *The role of oracles in decentralized finance*

⁴¹ICODA (2023). *Protocol of Duty: Understanding the Blockchain Protocol*

Working of Blockchain protocol



(Fonte: ICODA, 2023)

Il cuore pulsante di ogni blockchain è rappresentato dai protocolli che ne regolano ogni aspetto operativo. Queste regole digitali sono essenziali per assicurare la sicurezza del sistema, gestire la comunicazione tra i nodi e stabilire come raggiungere l'accordo sulle transazioni (consenso) senza bisogno di un'autorità centrale. In pratica, sono loro a garantire che ogni operazione venga verificata correttamente e che il registro, distribuito e pubblico, rimanga integro e sincronizzato tra tutti i partecipanti (Icoda, 2023). Una volta approvate, le transazioni vengono archiviate in blocchi immutabili, creando una catena sicura e trasparente di eventi verificabili.

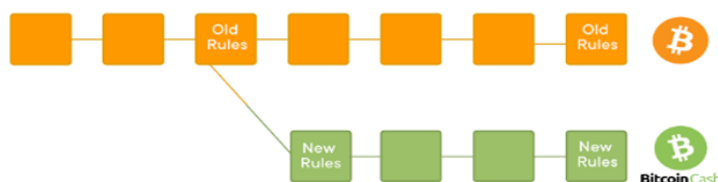
Dunque, la blockchain si regge su tre pilastri fondamentali, ognuno con un ruolo ben preciso: il protocollo di rete, il protocollo di consenso e il protocollo di transizione di stato (Icoda, 2023). Il protocollo di rete rappresenta l'insieme di regole che governano la comunicazione tra i nodi all'interno di una blockchain. Stabilisce come i nodi si identificano e si riconoscono a vicenda, come condividono dati su transazioni, blocchi e altre informazioni cruciali. Inoltre, definisce il formato e la struttura dei messaggi, ovvero la sintassi con cui i nodi devono interpretare e comprendere ciò che si scambiano, garantendo così una comunicazione coerente e sicura tra tutti i partecipanti alla rete (Icoda, 2023). Il protocollo di consenso stabilisce le regole con cui i nodi di una blockchain concordano su quali transazioni siano valide. Ogni nodo conserva una copia completa della blockchain, aggiornata in tempo reale con ogni nuovo blocco aggiunto. Quando un nodo propone un nuovo blocco, non trasmette solo quel blocco, ma l'intera versione aggiornata della blockchain. Spetta poi agli altri nodi verificare e confermare la validità di questa copia (Icoda, 2023). Nel caso del Proof-of-Work, come su Bitcoin, viene accettata la catena più lunga, ovvero quella supportata dalla maggioranza dei

nodi. Questo processo, però, è molto dispendioso in termini di calcolo ed energia. Nel sistema Proof-of-Stake, invece, i validatori vengono scelti casualmente tra chi possiede una quantità significativa della criptovaluta nativa del network. Questi tre elementi lavorano in sinergia e sono tutti essenziali per garantire il corretto funzionamento dell'intero sistema. Se anche solo uno di essi viene meno o non è rispettato, la rete rischia di incepparsi o perdere affidabilità. È proprio l'adesione rigorosa a queste regole che permette alla blockchain di essere sicura, decentralizzata e trasparente.

Terzo, il protocollo di transizione di stato. Nel contesto di una blockchain, lo stato rappresenta la fotografia attuale della rete: include saldo dei portafogli, transazioni, smart contract attivi e la posizione dei nodi. Questo stato cambia nel tempo, man mano che nuove informazioni vengono elaborate. Ogni volta che la rete elabora una nuova transazione, deve decidere se accettarla o meno. Questo processo inizia con la validazione delle informazioni: solo quelle coerenti con lo stato attuale e condivise dagli altri nodi vengono approvate. A questo punto entra in gioco la funzione di transizione di stato, che aggiorna la rete riflettendo gli effetti concreti della transazione accettata (*Icoda, 2023*). Per esempio, può modificare il saldo di un portafoglio o attivare uno smart contract. Ogni cambiamento passa attraverso un sistema rigoroso di regole, mantenendo così l'integrità del nuovo Stato Verificato, che diventa la base su cui si costruisce il blocco successivo.

Ma, domanda più che pertinente sarebbe: è possibile per un nodo deviare dal protocollo (*Icoda, 2023*)? In una rete blockchain, tutti i nodi devono seguire rigorosamente il protocollo per poter collaborare e partecipare alla convalida dei blocchi. Se un nodo decide di ignorare le regole, viene automaticamente escluso dalla rete: non potrà interagire con gli altri né ottenere ricompense. In questo senso, la blockchain funziona in modo "totalitario", dove il consenso è imprescindibile. Tuttavia, possono verificarsi delle *fork*, ovvero delle divisioni della blockchain, che accadono quando alcuni nodi iniziano a inviare dati incompatibili con il resto del sistema. Questo può avvenire per errore, ma anche in modo deliberato, come nel caso di aggiornamenti programmati. Le *fork* non sono sempre negative: anzi, sono spesso utilizzate per introdurre miglioramenti al protocollo. In questi casi, si crea intenzionalmente una nuova versione della blockchain. Quella precedente resta come "legacy", mentre la nuova prende il sopravvento come rete principale.

Immagine 10 - Come funziona un aggiornamento del protocollo Blockchain



(Fonte: ICODA, 2023)

1.3.2 Gli utenti

Nel contesto della blockchain, gli utenti rappresentano uno degli elementi chiave per il funzionamento e l'evoluzione della rete. Sebbene il concetto di blockchain venga spesso associato ai protocolli e ai meccanismi di consenso, è importante comprendere che questa tecnologia non esisterebbe senza la partecipazione attiva degli utenti. Essi, infatti, non solo utilizzano i servizi offerti dalla blockchain, ma in molti casi ne garantiscono la sicurezza, lo sviluppo e la governance. Ogni transazione, validazione e aggiornamento del protocollo viene eseguito grazie all'interazione tra diverse categorie di utenti, ognuna con responsabilità specifiche. Nell'ambito blockchain, ci sono quattro categorie principali di utenti: gli utenti finali, gli sviluppatori e le aziende, i validatori e i miners, i partecipanti alla governance.

Gli utenti finali sono coloro che interagiscono direttamente con la blockchain per scopi personali o professionali. Possono essere individui che utilizzano la tecnologia per trasferire valore, partecipare a piattaforme finanziarie decentralizzate (DeFi), acquistare beni digitali come NFT o semplicemente conservare criptovalute come riserva di valore. Tuttavia, il motivo principale di utilizzo della blockchain risiede nella sua caratteristica principale, l'assenza di intermediari: gli utenti possono effettuare transazioni senza doversi affidare a banche o istituzioni finanziarie centralizzate.

Gli sviluppatori e le aziende rappresentano, invece, il motore dell'innovazione della blockchain. Il loro ruolo spazia dalla creazione di smart contract e applicazioni decentralizzate (dApp) allo sviluppo di soluzioni per problematiche legate alla scalabilità e all'interoperabilità tra le diverse blockchain. In particolare, le dApp sono applicazioni che funzionano sulla blockchain senza un'autorità centrale che ne controlli l'operatività e che, grazie agli smart contract, possono automatizzare una vasta gamma di servizi, dalla gestione dei prestiti alla creazione di mercati digitali. Uniswap, ad esempio, è un exchange decentralizzato che permette lo scambio di token tra utenti senza la presenza di intermediari tradizionali. Le aziende, d'altra

parte, si concentrano maggiormente nell'ottimizzazione dei processi interni come, ad esempio, migliorare la tracciabilità della supply chain e creare nuovi modelli di business basati su token digitali. In generale, molti settori come la finanza, la logistica e la sanità, stanno esplorando soluzioni di questo tipo al fine di ridurre i costi operativi.

I validatori e i miners hanno un ruolo chiave all'interno dell'ecosistema blockchain in quanto garantiscono il corretto funzionamento della rete attraverso i meccanismi di consenso. Nel modello Proof of Work (PoW), utilizzato da Bitcoin, come già accennato in precedenza, i miners competono per risolvere complessi problemi matematici e aggiungere nuovi blocchi alla blockchain. Nonostante tale procedura sia altamente dispendiosa in termini energetici, garantisce elevati livelli di sicurezza poiché un attacco alla rete richiederebbe un'enorme potenza computazionale. D'altra parte, il Proof of Stake (PoS), adottato da Ethereum 2.0, e altre blockchain moderne, il ruolo dei miners viene sostituito dai validatori che vengono selezionati sulla base della quantità di criptovalute che mettono in staking, riducendo in maniera significativa il dispendio energetico. Quindi, indipendentemente dal meccanismo di consenso utilizzato, i miners e i validatori svolgono un ruolo essenziale: verificano che le transazioni siano valide e impediscono attività fraudolente come il problema della doppia spesa.

Pur essendo la blockchain un sistema decentralizzato, ciò non significa che sia priva di meccanismi di governance. Le decisioni circa gli aggiornamenti del protocollo o circa le modifiche alle regole di consenso, vengono prese dai partecipanti alla governance della rete. Esistono due modelli di governance: on-chain governance e off-chain governance⁴² (Soares, 2024). Nella on-chain governance le decisioni vengono prese direttamente sulla blockchain attraverso sistemi di voto basati sui token (es. Polkadot) mentre nella off-chain governance le decisioni vengono discusse in forum pubblici, conferenze e incontri tra sviluppatori e stakeholder prima di essere implementate (es. Bitcoin e Ethereum). In generale, i partecipanti alla governance possono essere sviluppatori, investitori o utenti che detengono token di governance. Ad esempio, nella blockchain di Polkadot, i possessori di DOT possono votare sulle proposte di aggiornamento del protocollo, partecipando direttamente alle decisioni circa la rete.

⁴²Soares, X. (2024). *On-chain vs. off-chain transactions: What's the difference*. Coindesk Learn

1.3.3 Gli investitori istituzionali

Negli ultimi anni, il panorama delle criptovalute ha visto l'ingresso sempre più marcato degli investitori istituzionali, entità finanziarie di grandi dimensioni come fondi pensione, banche d'investimento, hedge fund, assicurazioni e società di gestione del risparmio che, tendenzialmente, si distinguono per strategie d'investimento più prudenti e orientate al lungo periodo rispetto ai trader individuali⁴³ (*De Vincenti, 2024*). Questo interesse si è intensificato in particolare con l'introduzione di strumenti finanziari strutturati come gli ETF su Bitcoin ed Ethereum, che hanno rappresentato una porta d'accesso regolamentata e sicura per i capitali istituzionali. Tali investitori, infatti, prediligono asset relativamente più stabili e tendono a includere criptovalute come Bitcoin ed Ethereum nei propri portafogli, spesso con l'obiettivo di proteggersi dall'inflazione o diversificare il rischio (*De Vincenzi, 2024*). L'arrivo di questi attori ha segnato un'evoluzione importante per il settore crypto, contribuendo a rafforzarne la credibilità agli occhi del mercato tradizionale.

I primi strumenti finanziari tradizionali che permisero di speculare sull'andamento delle criptovalute furono i future su Bitcoin, introdotti nel dicembre 2017 sulle borse regolamentate del CME (Chicago Mercantile Exchange, exchange leader nei futures e nelle opzioni sui futures) e del Cboe (Chicago Board Options Exchange, leader nelle opzioni)⁴⁴ (*Cavicchioli, 2023*). Nonostante fossero quotati su mercati già ampiamente utilizzati dagli investitori istituzionali, questi strumenti non riuscirono inizialmente a generare un interesse significativo. Nel biennio 2018-2019, infatti, il mondo istituzionale guardava ancora con sospetto al settore crypto. Una svolta si è però verificata nel 2020, quando Bitcoin dimostrò una sorprendente resilienza al crollo dei mercati finanziari causato dalla pandemia, seguita, a maggio, dal terzo halving, un evento che storicamente ha preceduto fasi rialziste. Anche se l'ingresso degli investitori istituzionali fu ancora limitato, bastò a creare le condizioni per una nuova corsa al rialzo (*Cavicchioli, 2023*). La bull run del 2021 (il Bitcoin passò da circa \$10.000 a ottobre 2020 fino a oltre \$64.000 ad aprile 2021) ha segnato un'evoluzione interessante: mentre Bitcoin registrava aumenti più contenuti rispetto al passato, furono le altcoin e le cosiddette memecoin a guadagnare percentualmente di più (*Cavicchioli, 2023*). Questa ondata, però, non fu spinta dagli investitori istituzionali, generalmente poco inclini a puntare su asset con bassa liquidità,

⁴³De Vincenti M. (2024). *La differenza tra trader, balene e investitori istituzionali*. The Cryptonomist

⁴⁴Cavicchioli M. (2023). *Il ruolo degli investitori istituzionali nel mondo crypto: cosa aspettarsi nel 2024*. The Cryptonomist

ma quasi esclusivamente dagli investitori retail, attratti da hype, dinamiche social e possibilità di guadagni rapidi.

Oggi gli investitori istituzionali non si limitano più all'acquisto diretto di criptovalute: stanno esplorando strumenti finanziari più sofisticati e regolamentati legati alla tecnologia blockchain. Tra questi spiccano le Security Token Offering (STO), una forma evoluta di raccolta fondi che consente di emettere titoli finanziari digitali conformi alle normative vigenti. Parallelamente, stanno emergendo le DAO (Decentralized Autonomous Organizations), organizzazioni decentralizzate che operano in modo trasparente grazie agli smart contract e che permettono una gestione collettiva dei capitali⁴⁵ (Bello, 2025).

La loro partecipazione riduce la volatilità del mercato in quanto l'aumento del volume degli scambi comporta un aumento nel numero di transazioni effettuate e, di conseguenza, una maggiore liquidità nel mercato. Ciò che ne risulta, è inoltre, una maggiore profondità degli order book (registro degli ordini di acquisto e vendita presenti sul mercato), ovvero più scambi per diversi livelli di prezzo. Questi meccanismi, combinati, portano il mercato ad essere più efficiente e meno soggetto a potenziali manipolazioni.

Altro ruolo fondamentale svolto dagli investitori istituzionali è di legittimazione del sistema blockchain (Cavicchioli, 2023). In particolare, il coinvolgimento di grandi banche e fondi d'investimento contribuisce ad un maggiore grado di accettazione da parte di investitori retail e aziende tradizionali che ne aumentano il tasso di adozione su larga scala. Gli investitori istituzionali hanno, inoltre, favorito l'introduzione di strumenti finanziari regolamentati come ETF su Bitcoin, fondi di criptovalute e futures regolamentati. Ad esempio, Blackrock ha lanciato un ETF su Bitcoin spot (approvato dalla SEC nel 2024) che permette agli investitori di esporre il proprio portafoglio a Bitcoin senza doverlo acquistare direttamente o gestirne la custodia⁴⁶ (Coinbase, n.d.). Ancora, Fidelity ha lanciato servizi di custodia (noti come Fidelity Crypto® per IRA) per Bitcoin e altri asset digitali che consentono ai clienti istituzionali di detenere criptovalute in modo sicuro e conforme alle normative⁴⁷ (Subramanian, 2025).

⁴⁵Bello F. (2025). *Crowdfunding e blockchain: rivoluzione finanziaria o hype passeggero?* Turbocrowd Blog

⁴⁶Coinbase. (n.d.). *What is BlackRock's iBIT Spot Bitcoin ETF?* Coinbase Learn

⁴⁷Subramanian K. (2025). *Fidelity Investments lancia IRA focalizzato sulle criptovalute per ampliare le opzioni di investimento pensionistico*

Dunque, la crescente partecipazione degli investitori istituzionali nel mercato ha spinto governi e autorità di vigilanza finanziaria a sviluppare ad intervenire con normative sempre più strutturate per il settore crypto volte a garantire maggiore trasparenza nelle transazioni. In questo modo, l'obiettivo sarebbe quello di aumentare la fiducia verso il settore digitale, ormai sempre più integrato nel sistema finanziario tradizionale.

1.4 Trend principali del settore: regolamentazione e innovazione

A differenza dei mercati finanziari tradizionali, regolamentati da un quadro normativo consolidato, il settore delle crypto-attività si è evoluto in un contesto privo di una regolamentazione specifica e armonizzata a livello europeo. Prima dell'introduzione del regolamento MiCA, il panorama normativo europeo era caratterizzato da una notevole frammentazione. Alcune crypto-attività, in particolare quelle considerate strumenti finanziari ai sensi della direttiva 2014/65/UE, erano già regolamentate nell'ambito della normativa sui servizi finanziari dell'Unione⁴⁸ (Franza, 2024). Per questi asset esisteva un quadro regolatorio completo che interessava sia gli emittenti sia le imprese coinvolte, garantendo così certezza e solidità normativa. Tuttavia, numerose crypto-attività non rientravano nell'ambito di applicazione della legislazione europea sui servizi finanziari, come stabilito dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR). Ad eccezione delle norme antiriciclaggio, in particolare la Direttiva (UE) 2015/849 (AMLD), mancavano regole specifiche per i servizi relativi a queste attività non regolamentate. Di conseguenza, sorgeva una lacuna normativa su aspetti fondamentali, quali il funzionamento delle piattaforme di negoziazione (non coperte da MiFID II), il trading di crypto-attività contro valuta fiat o altre crypto, e la custodia e amministrazione degli asset per conto dei clienti (Franza, 2024). Questa situazione ha inevitabilmente portato alla necessità di un'azione coordinata a livello europeo che rispondesse agli interrogativi circa la stabilità finanziaria del sistema.

L'assenza di una regolamentazione chiara in questi ambiti esponeva i detentori di crypto-attività a rischi significativi, in particolare nelle aree non coperte dalle normative sulla protezione dei consumatori, come previsto dalla Direttiva 2011/83/UE. Inoltre, la mancanza di un quadro normativo specifico comprometteva l'integrità del mercato, aumentando il rischio di abusi (Regolamento (UE) n. 596/2014) e di attività illecite nel settore finanziario (Franza, 2024). Per

⁴⁸Franza E. (2024). *La regolamentazione dei crypto-asset: MiCA, un primo passo*

rispondere a queste criticità, alcuni Stati membri hanno introdotto normative mirate per regolamentare le crypto-attività escluse dalla legislazione UE sui servizi finanziari, mentre altri hanno agito in modo indipendente, creando regole autonome. Tuttavia, la mancanza di armonizzazione giuridica a livello europeo ha generato incertezza tra gli utenti, ostacolando la fiducia nelle crypto-attività e limitando la crescita di un mercato unico per queste tecnologie emergenti. Tale lacuna normativa ha rallentato lo sviluppo di servizi digitali innovativi, l'adozione di strumenti di pagamento alternativi e l'accesso a nuove forme di finanziamento per le imprese dell'UE. Inoltre, le aziende che operavano nel settore crypto si trovavano prive di un riferimento giuridico uniforme, dovendo affrontare approcci normativi divergenti nei vari Stati membri, con un impatto negativo sulla loro capacità di innovare e scalare il business a livello europeo.

Quindi, l'Unione Europea ha introdotto il regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets) nel 2023 con l'obiettivo di garantire la protezione degli investitori ma pur sempre favorendo l'innovazione e la concorrenza leale del settore attraverso regole comuni su territorio europeo. Tale regolamento introduce regole comuni per piattaforme di scambio, custodi e fornitori di wallet digitali. In sostanza, chi offre servizi crypto dovrà ottenere apposite licenze dalle autorità nazionali competenti per poter continuare a operare legalmente. Uno degli aspetti fondamentali del regolamento è l'impatto dello stesso sull'ecosistema finanziario tradizionale: la normativa cerca di facilitare l'accesso ai servizi finanziari per i prestatori di servizi per le crypto-attività (Franza, 2024). Inoltre, MiCA pone una grande attenzione sulla sostenibilità ambientale imponendo agli emittenti di crypto-attività di fornire informazioni circa l'impatto energetico delle loro operazioni, in un contesto in cui la sostenibilità è sempre più al centro delle politiche europee.

Tuttavia, per comprendere pienamente tale regolamento, è giusto ripercorrere la ratio dietro alle scelte fatte dal legislatore. In primo luogo, il decisore europeo ha posto alla base della disciplina la cooperazione con organismi internazionali come il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria e il Consiglio della Stabilità Finanziaria in modo tale che venisse garantito l'allineamento con le migliori pratiche a livello globale e una coerente risposta alle sfide poste dalle crypto-attività (Franza, 2024). In secondo luogo, la regolamentazione garantisce che la normativa dell'Unione relativa ai servizi finanziari sia orientata dal principio «*stessa attività, stessi rischi, stesse norme*» e dal principio della neutralità tecnologica. Il primo stabilisce che attività finanziarie che presentano caratteristiche simili e comportano gli stessi rischi devono

essere soggette a regole uniformi, indipendentemente dalla loro forma o dal mezzo tecnologico utilizzato. La neutralità tecnologica, invece, è un principio normativo secondo cui la regolamentazione non dovrebbe favorire né penalizzare una tecnologia rispetto a un'altra. Pertanto, le crypto-attività già regolamentate dagli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari continuano a essere soggette al quadro normativo esistente, a prescindere dalla tecnologia impiegata per la loro emissione o trasferimento, e non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento. Di conseguenza, la normativa MiCA esclude esplicitamente determinate categorie secondo la Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) (Franza, 2024). Analogamente, altre giurisdizioni come Singapore con il "Digital Asset Framework" e Hong Kong con la "Regulation on Digital Assets", hanno ritenuto opportuno regolamentare questo crescente settore per dare certezza giuridica e stimolare l'adozione delle valute digitali nei rispettivi paesi attraverso meccanismi di controllo, di operabilità e di tutela degli investitori retail.

Diversi Paesi europei, tra cui Belgio, Italia, Polonia, Portogallo, Lussemburgo e Romania, non hanno ancora adeguato le proprie normative nazionali al regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets), mettendo potenzialmente a rischio l'adozione tempestiva del nuovo quadro normativo entro le scadenze previste a dicembre 2024⁴⁹ (TradingOn, 2024). Questa incertezza legislativa potrebbe frenare le attività delle imprese crypto presenti in questi territori e creare disomogeneità nell'applicazione delle regole a livello europeo. La situazione varia da Paese a Paese: in Polonia, la legge è ferma in commissione; in Portogallo, il governo sta ancora valutando come distribuire le competenze tra le autorità di vigilanza; in Belgio, il dibattito politico procede a rilento. Anche in Irlanda, dove la Banca centrale ha avviato dialoghi con i potenziali operatori, l'iter è complesso e richiede tempo. Altri Stati, come Malta, Cipro, Lituania e l'Italia stessa, devono affrontare ostacoli simili: ad esempio, Malta è chiamata ad aggiornare l'intero impianto legislativo, operazione che potrebbe prolungarsi oltre le tempistiche previste da Bruxelles (TradingOn, 2024).

Le stablecoin sono al centro delle attenzioni più critiche nel nuovo quadro regolamentare introdotto dal MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation). Una delle principali misure imposte riguarda il tetto massimo alle transazioni, con l'obiettivo di impedire che queste criptovalute, spesso ancorate al dollaro USA, possano minacciare la sovranità dell'euro nel sistema monetario europeo (TradingOn, 2024). A partire da dicembre 2024, chi intende

⁴⁹Tradingon.it (2024). *Criptovalute, nuove regole: così il MiCA cambia l'Europa.*

emettere stablecoin nell'UE dovrà necessariamente ottenere una licenza come istituto di moneta elettronica in almeno uno degli Stati membri. Mentre colossi come Circle si sono già adeguati, le realtà più piccole rischiano di trovarsi in difficoltà di fronte alla nuova normativa: la scarsità di risorse economiche e di infrastrutture adeguate rende infatti la conformità un processo oneroso e complesso, con il probabile risultato di un'uscita dal mercato europeo⁵⁰ (*Bauer-Langgarter, 2025*). Questo orientamento normativo, sebbene volto alla stabilità finanziaria, potrebbe rappresentare solo l'inizio di una stretta più ampia su altri tipi di crypto asset, in particolare su quelli giudicati non abbastanza decentralizzati.

Dunque, sebbene la fase iniziale di adeguamento normativo possa rallentare temporaneamente le attività, il quadro che si delinea è di grande potenziale. Finalmente, la chiarezza regolamentare fornirà un terreno solido su cui potranno muoversi sia nuovi player che operatori istituzionali già affermati, come banche e società d'investimento, finora restie a entrare nel settore per via dell'incertezza normativa (*Bauer-Langgarter, 2025*). Grazie alle disposizioni del MiCA, questi attori avranno ora la possibilità di integrare in modo più semplice e sicuro i servizi legati alle criptovalute all'interno delle proprie offerte esistenti. La maggiore protezione per i consumatori, unita a una regolamentazione più rigorosa delle stablecoin (come i token garantiti da asset, ART, e i token di moneta elettronica, EMT), contribuirà a rafforzare la fiducia nel mercato, aprendo la strada a nuove applicazioni.

D'altra parte, il mercato delle stablecoin in Europa si sta evolvendo in maniera significativa, proprio grazie all'introduzione del MiCA. Alcune stablecoin già conformi al nuovo quadro normativo sono attive, e si prevede che la loro diffusione crescerà rapidamente, specialmente nei pagamenti internazionali. Il volume mensile delle transazioni su token regolati MiCA è esploso: da circa 200 milioni di dollari nel giugno 2024 a oltre 5 miliardi a novembre dello stesso anno, impennata che riflette il forte potenziale del settore, reso ancora più interessante dalla distinzione tra Asset-Referenced Tokens (ART) e E-Money Tokens (EMT), che consente una maggiore specializzazione d'uso a seconda delle esigenze del mercato (*Bauer-Langgarter, 2025*). Tuttavia, la strada verso una piena integrazione normativa non è priva di ostacoli. Il MiCA, infatti, si interseca con altre regolamentazioni esistenti come la Direttiva sulla Moneta Elettronica (EMD): un esempio emblematico è la possibile doppia qualificazione degli EMT sia come moneta elettronica che come crypto-asset, che implicherebbe il bisogno di

⁵⁰Bauer-Langgarter M. (2025). *MiCA, punto di svolta per le criptovalute in UE: le opportunità per l'Italia*. Agenda Digitale

ottenere due licenze diverse. Ridurre queste sovrapposizioni sarà cruciale per costruire un ecosistema regolamentare armonico e sostenibile.

Riciclaggio e finanziamento illecito sono due ulteriori aspetti chiave su cui i nuovi regolamenti stanno facendo leva. Le modalità individuate dagli enti regolatori risiedono in un maggior allineamento alle normative tradizionali sulla prevenzione del riciclaggio di denaro (AML) e sulla verifica dell'identità degli utenti (KYC) (Franza, 2024). Per citare qualche esempio empirico, il Financial Action Task Force (FATF), l'organo di vigilanza globale sul riciclaggio di denaro e sul finanziamento del terrorismo, incaricato di stabilire gli standard internazionali per la prevenzione di tali reati, ha stabilito la cosiddetta "Travel Rule", che impone agli exchange e ai wallet provider di raccogliere e condividere informazioni sugli utenti per prevenire attività illecite⁵¹ (Granatiero, 2022). Questa norma prende ispirazione dal "Bank Secrecy Act" (BSA) statunitense, una legge che impone alle istituzioni finanziarie tradizionali l'obbligo di trasmettere informazioni dettagliate su tutte le transazioni che superano una certa soglia economica (Granatiero, 2022). Nonostante il sistema KYC (Know Your Customer) fosse già potenzialmente efficace se applicato con rigore da parte delle istituzioni finanziarie, la mancanza di un meccanismo standardizzato a livello europeo per distinguere i fornitori di servizi di cripto-asset (VASP) conformi da quelli non conformi ha spinto l'UE a intervenire. Recentemente, infatti, il legislatore europeo ha deciso di estendere le regole antiriciclaggio (AML) e contro il finanziamento del terrorismo (CFT) anche ai trasferimenti di fondi pari o superiori a 1.000 euro verso o da un fornitore di servizi cripto (CASP), anche quando questi avvengono da wallet privati di cui l'utente detiene le chiavi (Granatiero, 2022). Ciò significa che, ad esempio, un exchange centralizzato (CEX) dovrà obbligatoriamente identificare il reale beneficiario del trasferimento, anche quando diverso dall'utente che esegue l'operazione. Per rafforzare ulteriormente il sistema, sarà inoltre introdotto un registro dei CASP non conformi agli obblighi di verifica, con l'obiettivo di isolare questi operatori dal mercato europeo e favorire così un ecosistema basato su trasparenza e affidabilità. Ancora, negli Stati Uniti, l'infrastruttura normativa del FinCEN (Financial Crimes Enforcement Network) impone obblighi AML (antiriciclaggio) anche alle società crypto⁵² (InnReg, 2025). In sostanza, devono sviluppare e mantenere attivo un sistema di controllo capace di prevenire il coinvolgimento in operazioni di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo. Oltre a ciò, i programmi

⁵¹Granatiero, M. (2022). *L'UE raggiunge un accordo sulla transfer of fund*. LinkedIn

⁵²InnReg (2025). *FinCEN Cryptocurrency Regulation: Navigating Compliance in a Complex Landscape*

AML devono prevedere almeno tre elementi chiave: la formazione obbligatoria del personale coinvolto, la nomina di un responsabile della conformità e l'attivazione di un audit indipendente per verificare periodicamente l'efficacia del programma (*InnReg, 2025*).

Molto variegato è anche il panorama fiscale sulle plusvalenze da criptovalute. In Europa, è tutt'altro che uniforme, riflettendo approcci divergenti tra i vari Stati membri⁵³ (*Patella, 2025*). Alcuni Paesi, come Malta, Cipro ed Estonia, hanno scelto di non tassare affatto i profitti derivanti da crypto, trasformandosi così in veri e propri paradisi digitali per gli investitori. All'opposto, nazioni come Germania e Danimarca impongono imposte elevate, che in alcuni casi superano il 50%, anche se in Germania si beneficia di un'esenzione se le criptovalute sono detenute per più di un anno. Tra questi due poli si collocano Paesi con sistemi più equilibrati: la Francia, ad esempio, applica un'aliquota fissa del 30%, mentre la Spagna adotta un'imposta progressiva che oscilla tra il 19% e il 28%, a seconda del reddito. Similmente, in Nord America, le criptovalute sono soggette a regimi fiscali strutturati su criteri progressivi (*Patella, 2025*). In Canada, ad esempio, l'aliquota d'imposta può variare significativamente, dal 15% fino al 50%, a seconda del reddito personale e della provincia di residenza. Negli Stati Uniti, invece, la tassazione sui guadagni in valuta digitale si mantiene generalmente tra il 15% e il 20%, un approccio orientato a normare i profitti senza soffocare l'innovazione con eccessivi vincoli fiscali. In America Latina, il panorama è molto più frammentato. Alcuni paesi adottano sistemi ben strutturati: il Cile impone aliquote progressive che raggiungono il 40%, mentre in Perù la tassazione varia tra il 5% e il 30% a seconda del reddito. Altri, come Messico, Costa Rica, Bolivia, Brasile e Argentina, applicano un'aliquota fissa del 15%. In Colombia si scende al 10%, ma la vera eccezione è rappresentata da Panama ed El Salvador: quest'ultimo, pioniere nell'adozione del bitcoin come valuta legale, non applica alcuna imposta sulle criptovalute (*Patella, 2025*). In altri paesi come Paraguay e Uruguay, la normativa è ancora in fase embrionale, lasciando un vuoto normativo che riflette le incertezze dell'area in materia di crypto-regolamentazione.

Anche in Asia il panorama fiscale delle criptovalute in Asia è estremamente eterogeneo: alcuni Paesi, come Brunei, Hong Kong, Malesia e Singapore, adottano un'impostazione favorevole, esentando completamente le criptovalute dalla tassazione. All'opposto, il Giappone impone aliquote progressive che possono raggiungere il 55%, mentre Taiwan e India applicano rispettivamente tetti del 40% e del 30% (*Patella, 2025*). In Cina, invece, si è scelto un approccio

⁵³Patella, A. (2025). *Come funziona la tassazione delle criptovalute nel mondo*. Wired

radicale: il commercio di criptovalute è completamente vietato, espressione di una strategia di controllo rigorosa. Altri Paesi, come Indonesia e Vietnam, optano per una tassazione contenuta, con prelievi rispettivamente dello 0,1% e tra lo 0% e il 5%. Questa frammentazione normativa evidenzia come molti governi asiatici stiano ancora esplorando il fenomeno crypto. Un esempio emblematico è l'Arabia Saudita, che non ha ancora definito un quadro regolatorio preciso, probabilmente per valutare più a fondo le implicazioni economiche e strategiche delle criptovalute prima di prendere posizione (*Patella, 2025*).

Infine, gli exchange di criptovalute e le piattaforme di custodia (custodian) sono sotto crescente scrutinio: molti governi vogliono assicurarsi che questi operatori rispettino standard di sicurezza, trasparenza e protezione degli utenti. MiCA impone agli exchange operanti in Europa di ottenere una licenza e di rispettare rigorose misure di protezione degli investitori. Gli USA stanno cercando di regolamentare gli exchange con la SEC (Securities and Exchange Commission) e il CFTC (Commodity Futures Trading Commission) che, condividendo la supervisione sul settore, spesso si contendono la giurisdizione sulle crypto-attività⁵⁴ (*Merkle Science, 2024*). Infine, il Giappone richiede che gli exchange mantengano il 95% dei fondi degli utenti in cold storage (in dispositivi non connessi a Internet) per ridurre i rischi di hacking.

Tuttavia, nonostante tutti questi lati della blockchain presi in considerazione a livello regolamentativo, la finanza decentralizzata è ancora terreno fertile, non essendo oggetto di una regolamentazione chiara: MiCA non copre ancora interamente la DeFi (ma la Commissione Europea sta valutando regolamenti futuri) e la SEC ha iniziato a classificare alcuni token come DeFi con obbligo di registrazione. Secondo quanto riportato da Agenda Digitale, le discussioni sulla potenziale regolamentazione della DeFi sono previste per le future revisioni del MiCA, ma è improbabile che si verifichino sviluppi normativi significativi nel breve termine, data la natura intrinsecamente decentralizzata della DeFi e le sue complessità normative (*Bauer-Langgartner, 2025*).

1.5 Analisi PESTEL

La PESTEL (Politica, Economica, Sociale, Tecnologica, Ambientale, Legale) è un framework analitico fondamentale per esaminare l'ambiente esterno che influenza un settore o una tecnologia emergente. Nel contesto della finanza decentralizzata (DeFi), essa consente di comprendere meglio le forze che ne determinano l'evoluzione, i rischi e le opportunità. Difatti,

⁵⁴Merkle Science (2024). *CFTC vs. SEC: Navigating regulatory overlap in the crypto market*.

la DeFi, con il suo potenziale di rivoluzionare i sistemi finanziari tradizionali, è influenzata da vari fattori esterni che spaziano dalle politiche governative alle innovazioni tecnologiche, dalle tendenze sociali alle normative legali, che ora verranno analizzate in maniera più approfondita.

1.5.1 Politica

La politica gioca un ruolo fondamentale nel futuro della Finanza Decentralizzata: i presidenti dei Paesi più influenti al mondo e delle diverse banche centrali, nell'espressione delle proprie opinioni e nell'attuazione delle politiche, hanno il potere di plasmare il futuro di questa tecnologia.

Christine Lagarde, presidente della BCE dal 2019, ha, sin da principio, mantenuto posizioni di distanza e di critica verso il mondo della DeFi, preoccupata dell'uso delle criptovalute per attività illecite e fraudolente. Infatti, nel maggio 2021 presso l'Istituto Universitario Europeo, aveva rilasciato dichiarazioni molto forti: *"Le crypto servono solo al riciclaggio di denaro: vanno regolate"*, aggiungendo poi: *"Cripto-valute – queste due cose non vanno bene insieme e sono totalmente d'accordo con la conclusione del Dr. Bailey in questo senso"*⁵⁵ (Tomasicchio, 2021). Poco tempo prima, il governatore della Banca d'Inghilterra Andrew Bailey aveva dichiarato che le criptovalute non avevano valore intrinseco. Già nel dicembre 2020, Lagarde aveva chiarito la sua linea dura nei confronti delle stablecoin, definendole una potenziale minaccia per l'equilibrio finanziario e la sovranità monetaria⁵⁶ (Spagnolo, 2020). Secondo la stessa, a diffusione massiccia di queste criptovalute ancorate a valute fiat potrebbe provocare un trasferimento significativo dei depositi bancari verso asset digitali, con ripercussioni sul funzionamento del sistema bancario e sulla capacità delle banche centrali di trasmettere efficacemente la politica monetaria (Spagnolo, 2020). Tuttavia, questa fermezza non si è tradotta in un'opposizione all'introduzione dell'euro digitale. Al contrario, Lagarde ha riconosciuto che una versione digitale della moneta unica, se ben progettata, potrebbe rafforzare la fiducia nell'euro, garantire privacy nell'era digitale e assicurare il controllo monetario dell'Eurozona, anche in uno scenario futuro caratterizzato dalla scomparsa del contante o dall'ingresso di valute digitali estere (Spagnolo, 2020). In questo senso, l'euro digitale viene concepito come uno strumento di difesa della sovranità monetaria e di innovazione al passo con i tempi. La posizione della BCE, influenzata dalla visione di Lagarde,

⁵⁵Tomasicchio, A. (2021). *Lagarde: le crypto servono solo al riciclaggio di denaro, vanno regolate*. The Cryptonomist

⁵⁶Spagnolo, E. (2020). *Le stablecoin rappresentano una minaccia?* The Cryptonomist

ha avuto un impatto diretto sull'orientamento normativo dell'Unione Europea nei confronti delle criptovalute: da una parte viene promossa l'innovazione tecnologica delle valute digitali ufficiali, dall'altra si mantiene una linea di massima prudenza verso le criptovalute decentralizzate, considerate tuttora un rischio sistemico. La sintesi del suo pensiero è inequivocabile: "Le criptovalute sono pericolose", e serve una regolamentazione solida per contenerne i potenziali effetti destabilizzanti (Spagnolo, 2020). Difatti, nel gennaio 2025, a fronte della proposta da parte di Aleš Michl, governatore della Banca Nazionale Ceca, di diversificare le riserve del Paese, Lagarde ha ribadito come esse debbano essere costituite da asset liquidi e sicuri, caratteristiche che, secondo lei, non appartengono al Bitcoin⁵⁷ (Pannone, 2025).

Di tutt'altro avviso è, invece, la nuova politica americana portata avanti dal 47° Presidente degli Stati Uniti Donald Trump che, addirittura, nel settembre 2024 ha lanciato assieme ai figli WLF (World Liberty Financial), una piattaforma DeFi con l'obiettivo di "*rendere nuovamente grande la finanza*" attraverso l'utilizzo della blockchain nel settore dei prestiti⁵⁸ (Celada, 2024). Inoltre, il 23 gennaio 2025 ha firmato l'Executive Order 14178, il quale intende promuovere la leadership degli Stati Uniti nel settore degli asset digitali e delle tecnologie finanziarie e, al contempo, salvaguardare la libertà economica⁵⁹ (The White House, 2025). Nel dettaglio, utenti e aziende sono liberi di utilizzare blockchain pubbliche in modo legale e vengono supportate le stablecoin ancorate al dollaro. Tuttavia, nessuna agenzia federale potrà sviluppare, emettere o promuovere CBDC, né negli Stati Uniti né all'estero (The White House, 2025). Verrà, inoltre, istituito un "Gruppo di lavoro presidenziale sui mercati degli asset digitali" che coordinerà le politiche digitali a livello federale. E' richiesto, poi, che entro 180 giorni tale Gruppo presenti un rapporto con proposte normative per regolamentare le criptovalute e valutare la possibilità di creare una riserva nazionale di asset digitali (composta anche da criptovalute sequestrate legalmente) (The White House, 2025).

Tuttavia, se da un lato questo atteggiamento di apertura da parte di Trump favorisce di molto lo sviluppo e l'innovazione della DeFi, dall'altro ne accresce la necessità di una regolamentazione chiara e strutturata, che è ancora molto lontana.

⁵⁷Pannone, A. (2025). *La BCE e la necessità di asset liquidi e sicuri: i problemi di Bitcoin*

⁵⁸Celada, L. (2024). *World Liberty Financial, la criptovaluta di Trump*. Redazione Il Manifesto

⁵⁹White House (2025). *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*

1.5.2 Economica

Variabili macroeconomiche come l'inflazione, i tassi d'interesse e la crescita/recessione economica sono di non poco conto nella determinazione del valore e della stabilità degli asset digitali.

L'inflazione è uno dei fattori economici più significativi in quanto, se elevata, comporta la perdita di potere d'acquisto delle valute tradizionali, da un lato, e dall'altro la ricerca da parte degli investitori di alternative che preservino il valore del loro capitale. In questo scenario, asset digitali come Bitcoin ed Ethereum emergono come nuove "casseforti" del valore, paragonabili all'oro. Non a caso, nei periodi di inflazione elevata, si registra spesso un'impennata dei flussi di capitale verso il mondo della DeFi, vista come un'alternativa più dinamica e resiliente ai canali finanziari tradizionali. Ad esempio, tra gennaio 2021 e aprile 2022 quando l'inflazione negli Stati Uniti ha superato l'8%, secondo un report della Federal Reserve la capitalizzazione di mercato delle stablecoin (soprattutto di quelle ancorate al dollaro) è cresciuta rapidamente, passando da meno di 50 miliardi di dollari a quasi 200 miliardi di dollari⁶⁰ (Kodres, 2022). Dunque, in questo caso le stablecoin hanno rappresentato un rifugio per chi voleva proteggersi dalla svalutazione delle proprie disponibilità liquide senza ricorrere a strumenti bancari tradizionali.

Analogamente, anche i tassi di interesse giocano un ruolo importante nella domanda di asset digitali: i tassi di interesse determinano il costo del denaro e influiscono, di conseguenza, sulle decisioni degli investitori. Se i tassi d'interesse fissati dalle banche centrali sono elevati, i rendimenti offerti dai mercati tradizionali diventano più competitivi rispetto agli strumenti DeFi e, di conseguenza, se ne riduce l'attrattività. Quando nel 2020-2021 la FED aveva progressivamente aumentato i tassi d'interesse, l'interesse degli investitori istituzionali si volse maggiormente nel ridurre l'esposizione agli asset digitali a favore di strumenti a basso rischio come le obbligazioni di Stato. Ne risultò che, piattaforme come Compound e Aave, il cui core business risiede nei prestiti, risentirono parecchio di una minore liquidità nella piattaforma, dovuta agli investitori retail che preferivano i rendimenti dei mercati tradizionali.

⁶⁰Kodres, L. (2022). *The "stable" in stablecoins?* Board of Governors of the Federal Reserve System

Infine, per i mercati emergenti, la DeFi potrebbe offrire un'opportunità unica per colmare il divario finanziario. In molti Paesi in via di sviluppo, una grande parte della popolazione non ha accesso ai mercati finanziari tradizionali mentre, d'altra parte, potrebbe utilizzare i servizi decentralizzati. Tuttavia, non sarebbe solo questo l'ambito di applicazione: le rimesse (trasferimenti di denaro effettuati da lavoratori migranti ai loro paesi di origine) rappresentano una componente fondamentale dell'economia di molti Paesi in via di sviluppo. Secondo la Banca Mondiale, nel 2023 il volume globale delle rimesse è stato di 837 miliardi di dollari, di cui 647 miliardi inviati nei Paesi a basso-medio reddito come Messico, Filippine, India e Nigeria, le cui economie dipendono fortemente dalle stesse. Tuttavia, i sistemi tradizionali di trasferimento di denaro sono notoriamente lenti, costosi e soggetti a intermediari e ad elevata burocrazia⁶¹ (*Nazioni Unite, 2024*). Le rimesse inviate attraverso banche e servizi come Western Union hanno costi che variano tra il 5% e il 10% dell'importo totale e un bonifico bancario internazionale può richiedere dai 2 ai 5 giorni lavorativi per essere accreditato, considerando inoltre che molti cittadini di Paesi emergenti non sono provvisti di conto bancario (*Nazioni Unite, 2024*). In questo scenario, la Finanza Decentralizzata si può inserire come soluzione per affrontare le suddette problematiche: può consentire lo scambio di capitale tra individui in maniera diretta, senza intermediazione. L'uso di stablecoin (come USDC) ridurrebbe le commissioni a pochi centesimi per transazione, che, in media, viene completata in meno di dieci minuti. Infine, chiunque abbia uno smartphone potrebbe ricevere e inviare pagamenti, bypassando la necessità del conto bancario. Un esempio empirico di ciò è Stellar (XLM), una blockchain progettata per transazioni veloci e a basso costo. Essa ha stretto partnership con istituzioni finanziarie in Messico, Argentina e Brasile per facilitare le rimesse con stablecoin ancorate al dollaro. In particolare, nel 2022 Moneygram, società statunitense specializzata in trasferimenti di denaro a livello globale, ha integrato Stellar per consentire agli utenti di convertire facilmente contanti in stablecoin e viceversa: in questo modo, un lavoratore migrante negli Stati Uniti può inviare denaro alla famiglia in Messico utilizzando USDC sulla rete Stellar, e il destinatario può convertire istantaneamente in pesos messicani attraverso una piattaforma partner senza commissioni elevate⁶² (*Young, 2023*).

A supporto di quanto sopra detto, secondo le stime della Banca Mondiale, 1,4 miliardi di persone in tutto il mondo non hanno accesso ai servizi bancari e questo è particolarmente

⁶¹Nazioni Unite (2024). *Il Rapporto sulla Migrazione Mondiale 2024 rivela le ultime tendenze e sfide globali della mobilità umana*. UNRIC

⁶²Young, M. (2023). *Stellar diventa investitore di minoranza in MoneyGram*. Cointelegraph

evidente in Africa, America Latina e alcune parti dell'Asia⁶³ (Ranjan, 2025). Proprio l'Africa è una delle regioni che stanno trainando l'adozione delle criptovalute, con circa 300 milioni di adulti nell'Africa Subsahariana che non hanno accesso ai servizi bancari essenziali ma che, grazie alla criptovalute, trovano un'alternativa valida. Infatti, secondo il Global Crypto Adoption Index 2024 di Chainalysis, le nazioni in via di sviluppo stanno adottando gli asset digitali a un ritmo sorprendente, con paesi come India, Indonesia e Nigeria in testa (Ranjan, 2025). A metà del 2023, l'Africa subsahariana rappresentava il 2,3% del volume globale delle transazioni di criptovalute, ricevendo circa 117,1 miliardi di dollari in valore on-chain (Ranjan, 2025). In queste aree geografiche, le criptovalute hanno scopi pratici che vanno oltre la semplice speculazione. Nei mercati emergenti stiamo assistendo, infatti, ad un utilizzo funzionale delle criptovalute piuttosto che come mero asset speculativo. Sono gli imprenditori locali, con una consapevolezza diretta dei problemi che li circondano, a star guidando questo cambiamento con innovazioni tecnologiche adatte allo scopo.

1.5.3 Sociale

Sfiducia nelle istituzioni, volontà di maggiore controllo sui propri fondi ed evoluzione delle preferenze delle nuove generazioni stanno modellando l'adozione e l'evoluzione della DeFi, nonché la percezione della gente nei confronti della stessa.

Come già accennato precedentemente, la crisi finanziaria del 2008 è stata un punto di svolta nella percezione del sistema bancario: quando il mercato immobiliare è crollato, molte istituzioni finanziarie erano esposte a perdite enormi. Tuttavia, invece di fallire, molte di esse sono state salvate con soldi pubblici mentre, allo stesso tempo, i cittadini perdevano le loro case, i loro posti di lavoro e i loro risparmi. Dunque, la crisi ha, innanzitutto, dimostrato che le istituzioni regolatrici non erano capaci di prevenire eventi rischiosi e, in secondo luogo, ha alimentato la percezione che il sistema favorisse le grandi banche a scapito della gente comune. Da qui, nacque l'idea di un sistema decentralizzato come quello Bitcoin che fosse privo di controllo governativo. Successivamente, la crisi bancaria del 2023 (fallimento di Silicon Valley Bank, Signature Bank e First Republic Bank) ha accentuato ancora di più questo sentiment di sfiducia verso le istituzioni da parte della popolazione che, di conseguenza, ha preferito investire in stablecoin come USDC e USDT, preferite rispetto ai depositi bancari tradizionali.

⁶³Ranjan, A. (2025). *Crypto investment should favor emerging markets where adoption is strongest*. Cointelegraph

Quindi, l'escalation di eventi che si sono susseguiti, inerenti al mondo bancario, che hanno mostrato al mondo i chiari segni di debolezza del sistema, è ciò che oggi fa sì che sistemi di finanza alternativi che non prevedono intermediazioni vengano più largamente ricercati e accettati dalla popolazione.

D'altra parte, la ricerca della libertà finanziaria è diventata una delle principali preoccupazioni economiche e sociali per molte persone in tutto il mondo, influenzando le scelte di vita, i comportamenti di consumo e gli approcci agli investimenti. Questo concetto di libertà va oltre la semplice ricchezza materiale e si collega a un desiderio più profondo di autonomia finanziaria, controllo sui propri fondi e protezione contro l'incertezza economica. In questo senso, la Finanza Decentralizzata è una delle risposte più moderne a questa ricerca. Chi cerca la libertà finanziaria come risposta alla dipendenza da un lavoro tradizionale che spesso non garantisce sicurezza economica o soddisfazione personale, chi, invece, è spinto dal desiderio di entrare a far parte dell'élite economica in un mondo fatto di opportunità limitate: per tutti questi soggetti, che si sentono privi di una prospettiva futura o bloccati in un posto di lavoro non soddisfacente, la Finanza Decentralizzata si pone come possibilità che può essere sfruttata per guadagnare in maniera alternativa senza limiti e senza barriere. "Controllo" ne è la parola d'ordine: i fondi sono direttamente gestiti dagli utenti senza l'intermediazione di una terza entità e qualsiasi persona, indipendentemente dalla propria posizione geografica o dallo stato economico, può parteciparvi.

Oltre a tutto ciò, anche la percentuale di popolazione giovane gioca un ruolo cruciale nel mondo delle criptovalute. I giovani, infatti, sono generalmente più inclini alla tecnologia, aperti all'innovazione e curiosi verso nuove soluzioni digitali⁶⁴ (*PESTLE Analysis, 2023*). Per questo, i Paesi con una forte presenza di giovani tendono a mostrare un interesse maggiore verso gli investimenti in criptovalute, diventando terreno fertile per la crescita di questo settore. D'altronde, quando Bitcoin è nato, la popolazione non aveva ancora abbastanza expertise e conoscenza della tecnologia o quella flessibilità necessaria per adottare sistemi così avanzati e all'avanguardia. Solo oggi, con l'avvento della digitalizzazione e delle generazioni dei Millennials e GenZ, cresciuti in un mondo in cui Internet e la tecnologia mobile sono centrali nella vita quotidiana, l'idea della DeFi diventa più accessibile.

⁶⁴Pestleanalysis.com (2023). *PESTLE Analysis of the Cryptocurrency Industry*

1.5.4 Tecnologica

Questa epoca è segnata da grandi innovazioni tecnologiche che stanno trasformando ogni aspetto della nostra vita quotidiana. Il mondo digitale sta evolvendo ad un ritmo senza precedenti grazie ad una serie di tecnologie emergenti che si intersecano tra loro.

Nel panorama globale delle innovazioni tecnologiche, Elon Musk ha avuto un impatto significativo nel far evolvere le industrie ad alta tecnologia: la sua visione di future-proofing (di anticipare i cambiamenti ed evolversi con essi) e di utilizzo della tecnologia come strumento di disruptive innovation ha non solo portato a Tesla e SpaceX, ma ha anche alimentato un rinnovato interesse per la blockchain, le criptovalute e le tecnologie emergenti. Musk, da sempre critico nei confronti delle istituzioni tradizionali ha fatto sì che il suo coinvolgimento non si limitasse al mero supporto, ma ha cercato l'integrazione di queste tecnologie in ecosistemi più ampi (ad esempio, il Bitcoin utilizzabile come valuta di pagamento per le Tesla), che, seppure con poco successo, permette di comprendere che direzione il mondo sta prendendo, alla luce, anche, delle recenti elezioni americane.

Nel cuore di questa rivoluzione c'è una sinergia tra tecnologie emergenti, dalle criptovalute e blockchain all'intelligenza artificiale e alle reti 5G, che stanno creando le condizioni per un cambiamento radicale dei sistemi economici, finanziari e sociali. In passato, il termine fintech veniva utilizzato per descrivere l'innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari finalizzata a una maggiore efficienza nelle transazioni, alla digitalizzazione dei pagamenti e all'introduzione di piattaforme per prestiti peer-to-peer o trading online. Tuttavia, con la blockchain e l'introduzione di smart contracts, la DeFi sta ridisegnando le fondamenta del sistema finanziario globale. Allo stesso tempo, il progresso nell'intelligenza artificiale sta creando soluzioni sempre più sofisticate, con algoritmi che si evolvono in modo autonomo e possono generare decisioni finanziarie o addirittura sviluppare nuove tecnologie in completa autonomia (*PESTLE Analysis, 2023*). Questo nuovo scenario, dove l'intelligenza artificiale e la decentralizzazione si combinano, sta creando un terreno fertile per l'emergere di servizi finanziari ancora più complessi e avanzati, che migliorano l'efficienza dei mercati e riprogettano le dinamiche stesse del capitalismo globale, aprendo a una nuova era di opportunità per gli investitori e per i consumatori.

1.5.5 Ambientale

Oggi, i problemi ambientali sono al centro dell'agenda globale. La crescente consapevolezza riguardo ai cambiamenti climatici, alla distruzione degli ecosistemi, all'esaurimento delle risorse naturali e all'inquinamento ha spinto governi, aziende e cittadini a cercare soluzioni per ridurre l'impatto ambientale delle attività umane. Le politiche green, la sostenibilità e l'adozione di tecnologie a bassa emissione di carbonio sono diventate priorità in tutti i settori, dall'energia alla produzione industriale, dal trasporto alla finanza. Nonostante ciò, il sistema finanziario non è immune a critiche per il suo impatto ambientale, soprattutto a causa dei processi di produzione energetica coinvolti. In particolare, le criptovalute sono sempre state nel mirino per la grande quantità di potenza computazionale richiesta dai miner per validare le transazioni. Tuttavia, ad oggi, la DeFi offre soluzioni ben definite in risposta a tale problematica. Come già affrontato in precedenza, il Bitcoin si basa sul sistema Proof of Work (PoW) che richiede enormi quantità di energia per validare le transazioni e aggiungere blocchi alla blockchain. Questo meccanismo di consenso ha portato, spesso, a preoccupazioni circa le alte emissioni di carbonio associate al mining. Il punto di svolta è stato l'introduzione del meccanismo Proof of Stake (PoS), significativamente meno intensivo in termini di energia. In un contesto più ampio, l'evoluzione della DeFi si sta orientando, comunque, sempre di più verso l'utilizzo di protocolli energeticamente sempre più efficienti.

1.5.6 Legale

Il panorama legislativo è stato ampiamente trattato al punto 1.4 della seguente scrittura, tuttavia per riprendere i punti principali, i regolamenti tendono ad avere un focus sulla tutela degli investitori retail e dei consumatori, altrimenti soggetti alle volatilità del mercato. Altro punto di grande interesse delle entità regolatrici è sottoporre a controlli rigorosi tutti i fornitori di servizi di valute digitali che operano nel mercato, in modo tale che essi siano rispondenti a determinati criteri e siano in possesso delle licenze e certificazioni richieste per operare legalmente. Inoltre, di fondamentale importanza è anche il controllo sugli utenti di queste piattaforme che devono essere analizzati prima di poter essere operativi nelle piattaforme attraverso meccanismi di KYC e AML.

Per il futuro, si prevedono regolamentazioni più chiare, precise e strutturate che riguardino non solo le valute digitali, ma che coprano l'intero ecosistema della Finanza Decentralizzata. Il clima che, ad oggi, si respira da parte della BCE e dei maggiori governi mondiali è di apertura

rispetto all’emanazione di regolamenti che possano effettivamente chiarire qualsiasi dubbio inerente alle nuove tecnologie e che siano atti a trovare un bilanciamento tra innovazione e tutela della privacy e dei consumatori.

1.6 Le 5 Forze di Porter

1.6.1 Minaccia dei nuovi entranti

Nel mondo esplosivo della finanza decentralizzata, la soglia d’ingresso per i nuovi attori è una sfida tanto affascinante quanto scoraggiante. Il settore, proiettato verso una crescita vertiginosa con un tasso annuo composto (CAGR) del 40% tra il 2024 e il 2033 e una valutazione attesa di circa 616.1 miliardi di dollari per il 2033, dai precedenti 21.3 miliardi del 2023⁶⁵ (*Market.us Report, 2024*). Tuttavia, non è un gioco per principianti.

Realizzare protocolli DeFi non è semplicemente “scrivere codice”. Richiede una padronanza avanzata di smart contract, una profonda conoscenza dei linguaggi come Solidity, e soprattutto esperienza in sicurezza informatica su blockchain, un ambito in cui le vulnerabilità possono costare milioni. Non sorprende che il 60% degli exchange segnali difficoltà nel reperire partner tecnologici realmente affidabili. Questo crea un ecosistema ad alta selezione naturale, dove solo chi ha un team solido e specializzato può competere⁶⁶ (*Finomodelslab, n.d.*). E la competenza tecnologica non è la sola richiesta, anzi la sicurezza rappresenta il primo vero e proprio ostacolo all’entrata: nel solo 2022, secondo i dati combinati di Chainalysis e DeFi Pulse, le falle nella sicurezza hanno causato perdite per oltre 3,8 miliardi di dollari, con il 41% degli incidenti dovuti a errori nel codice degli smart contract e il 9% a vulnerabilità negli oracoli⁶⁷ (*Jegerson, 2025*).

Sul piano regolatorio, i potenziali sfidanti del mercato DeFi si trovano di fronte a una rete intricata di ostacoli giuridici e normativi. Il Financial Stability Board ha evidenziato numerose criticità strutturali che complicano l’ingresso di nuovi attori: dall’applicazione delle norme antiriciclaggio (KYC/AML) su protocolli completamente decentralizzati, alla difficoltà di attribuire responsabilità legale in ecosistemi governati da smart contract automatizzati (*Jegerson, 2025*). A questo si aggiunge l’incertezza sulla tassazione dei rendimenti DeFi,

⁶⁵Market.us (2024). *Decentralized Finance (DeFi) Market*

⁶⁶FinModelsLab (n.d.). *Cryptocurrency Exchange Five Forces Analysis*

⁶⁷Jegerson, D. (2025). *DeFi: la nuova frontiera della finanza decentralizzata*. Data Manager

spesso non tracciabili né chiaramente classificabili, e la protezione dei consumatori in ambienti *non-custodial*, dove nessun intermediario garantisce la sicurezza dei fondi. Negli Stati Uniti, la SEC (Securities and Exchange Commission) ha ulteriormente alzato la pressione sul settore, sostenendo che molti token DeFi possano configurarsi come security, e siano quindi soggetti a regolamentazione federale sui titoli, scoraggiando così sviluppatori e investitori non strutturati (Jegerson, 2025). In parallelo, l'Unione Europea ha introdotto il regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets), un tentativo ambizioso di creare un framework normativo armonizzato che, sebbene favorisca certezza legale e fiducia istituzionale, impone requisiti stringenti su trasparenza, governance e licenze operative.

Di conseguenza, l'alta redditività offerta dalla DeFi rappresenta un forte richiamo per innovatori e startup del settore finanziario. Tuttavia, l'accesso a questo spazio è spesso limitato da barriere tecniche complesse e da un quadro regolatorio incerto o restrittivo. Questi ostacoli, senza dubbio, favoriscono i players già affermati (*incumbent*) che dispongono delle risorse e delle competenze necessarie per far fronte a tali vincoli, al contrario di potenziali nuovi entranti che, invece, dovrebbero costruire da zero la propria expertise.

E' pur vero, tuttavia, che gli *incumbent* possono essere potenzialmente numerosi e non da sottovalutare, essendo che, in linea teorica, chiunque abbia accesso ad Internet potrebbe creare una nuova piattaforma decentralizzata, e con una tecnologia tale che potrebbe facilmente sostituirla un'altra già presente, rendendola obsoleta. Questa caratteristica può essere considerata un beneficio per alcuni e uno svantaggio per altri in un *ever-evolving landscape*.

1.6.2 Potere contrattuale dei fornitori

Il contesto DeFi pone i fornitori di tecnologia non solo comparse: sono i veri registi dietro le quinte. Le infrastrutture che mettono a disposizione costituiscono l'ossatura delle operazioni di trading, e il loro corretto funzionamento è ciò che tiene in piedi la fiducia degli utenti e garantisce transazioni fluide e sicure. Questa dipendenza tecnica può però trasformarsi in un'arma a doppio taglio, aumentando il potere contrattuale dei fornitori, specialmente quando si tratta di costi e prestazioni. E i numeri parlano chiaro: come visto in precedenza, il mercato globale della tecnologia blockchain passerà da 21.3 miliardi del 2023 a 616.1 miliardi di dollari nel 2033, un'espansione vertiginosa che conferma quanto i provider tecnologici siano sempre più strategici in un ecosistema in continua evoluzione.

Sebbene la DeFi sia nata con l'intento di promuovere la decentralizzazione, un numero ristretto di attori ha acquisito un ruolo centrale nell'infrastruttura che supporta la maggior parte delle piattaforme DeFi. Il principale fornitore di servizi infrastrutturali in questo settore è Infura.

Infura, acquisita da ConsenSys, è una delle piattaforme più influenti nel fornire accesso a nodi Ethereum e altre blockchain. Infatti, poiché far funzionare una dApp su Ethereum è indispensabile avere accesso a un nodo ma gestirne uno in proprio è costoso e complesso, essa offre questo accesso come servizio⁶⁸ (*BitStamp Learn, 2024*). Numerosi progetti di rilievo utilizzano la sua tecnologia per connettere le proprie applicazioni alla rete Ethereum. Ad esempio, MetaMask, portafoglio di criptovalute non custodial, sfrutta l'approccio zero-client di Infura per collegare l'utente all'infrastruttura delle dApp che si basano su Ethereum⁶⁹ (*Binance, 2024*). Inoltre, molte piattaforme di trading, come Upbit e Bithumb, utilizzano i servizi di Infura per gestire le transazioni. Anche alcuni protocolli decentralizzati, come 0x e MyCrypto, si affidano ad essa per trasmettere dati relativi alle transazioni e ai contratti intelligenti sulla rete principale di Ethereum (*Binance, 2024*). Attualmente, la rete Ethereum conta circa 6.300 nodi. Secondo Infura, nel 2018 il numero di nodi connessi alla rete attraverso i suoi servizi rappresentava il 5-10% del totale. Con l'aumento dei costi per il mantenimento dei nodi, è prevedibile che questa percentuale sia, però, cresciuta nel tempo. Tuttavia, tale concentrazione crea un paradosso competitivo: se da un lato le barriere d'ingresso si alzano a causa della dipendenza da infrastrutture altamente specializzate, dall'altro porta con sé non pochi problemi legati a rischi sistemici in caso di problemi tecnici o di sicurezza. Infura non è nuova a problemi di stabilità. Nel novembre 2020, il servizio non riusciva a eseguire l'ultima versione del client Geth, e un bug legato a transazioni speciali ha causato un malfunzionamento che ha messo in difficoltà il sistema (*BitStamp Learn, 2024*). Questo incidente è stato uno dei più gravi per Ethereum, dopo il famoso caso di The DAO. Sebbene il problema non fosse direttamente legato alla rete Ethereum, la conseguente interruzione dei servizi ha avuto effetti devastanti, portando a una paralisi temporanea della rete: piattaforme di trading tradizionali non riuscivano a eseguire operazioni di deposito e prelievo di token ERC-20 e MetaMask risultava inutilizzabile. Nel 2022, non sono mancati ulteriori disservizi. A febbraio, piattaforme come OpenSea e Uniswap hanno subito rallentamenti a causa di un aumento del traffico su Infura, che ha causato il collasso del servizio. Dunque, in un mercato da più di 300 miliardi, essa è diventata una

⁶⁸Bitstamp (2024). *ConsenSys: Company profile*. Bitstamp Learn

⁶⁹Binance (2024). *DeFi: Cos'è e perché rivoluzionerà il mondo della finanza*. Binance Square

componente critica, seppur estremamente fragile. Già nel 2018, gli sviluppatori avevano sollevato preoccupazioni sulla centralizzazione del protocollo Ethereum. Afri Schoedon, sviluppatore di Ethereum presso Parity Technologies, aveva avvertito che non si poteva fare affidamento su Infura per gestire miliardi di richieste giornaliere⁷⁰ (Zmudzinski, 2018). La sua preoccupazione principale era che una dipendenza eccessiva da un unico provider avrebbe aumentato la centralizzazione della rete, mettendo a rischio la sua integrità.

Per affrontare questa centralizzazione, ConsenSys, la società madre di Infura, ha lanciato un progetto per la decentralizzazione della sua infrastruttura nel 2023, noto come Decentralized Infrastructure Network (DIN)⁷¹ (ConsenSys, 2023). L'obiettivo è quello di distribuire meglio i carichi di lavoro e dare maggiori opportunità di partecipazione a fornitori alternativi. In particolare, DIN è una rete decentralizzata di fornitori di infrastruttura blockchain, progettata per offrire servizi RPC (Remote Procedure Call) in modo più resiliente. Per dare vita al progetto, Infura ha collaborato con 18 aziende, tra cui spiccano Microsoft, Tencent Cloud, Chainstack e Pocket Network, grazie alle quali DIN sta effettivamente rivoluzionando l'infrastruttura blockchain con due funzionalità fondamentali: la protezione failover su Polygon ed Ethereum. In pratica, quando un provider ha problemi, il traffico RPC può essere reindirizzato automaticamente a un altro partner DIN, garantendo continuità di servizio per dApp e sviluppatori (ConsenSys, 2023). *“Pensate a DIN come al gestore dell'elettricità di casa vostra o della vostra azienda: senza di esso, la vita moderna non sarebbe possibile,”* spiega Eugene Yeo, Direttore Tecnico di Luscent.io. Tale approccio non solo riduce il rischio di interruzioni, ma aumenta l'affidabilità complessiva dell'intero ecosistema. E questo è solo l'inizio: nei prossimi mesi la protezione failover sarà estesa anche ad Arbitrum, Avalanche C-Chain e Optimism (ConsenSys, 2023).

Per sintetizzare, dunque, anche se il principio fondante della DeFi è la disintermediazione, la realtà tecnica mostra che una parte consistente delle dApp continua ad appoggiarsi a provider centralizzati di infrastruttura come Infura che, nonostante gli sforzi, si può comunque considerare un “single point of failure”: se si ferma, gran parte delle applicazioni smette di funzionare, come dimostrato dagli outage di Infura nel 2020 e 2022, che bloccarono temporaneamente anche wallet popolari come MetaMask. Di conseguenza, tale dipendenza ne

⁷⁰Zmudzinski, A. (2018). *Infura e il fallimento di Ethereum decentralizzato*. The Cryptonomist

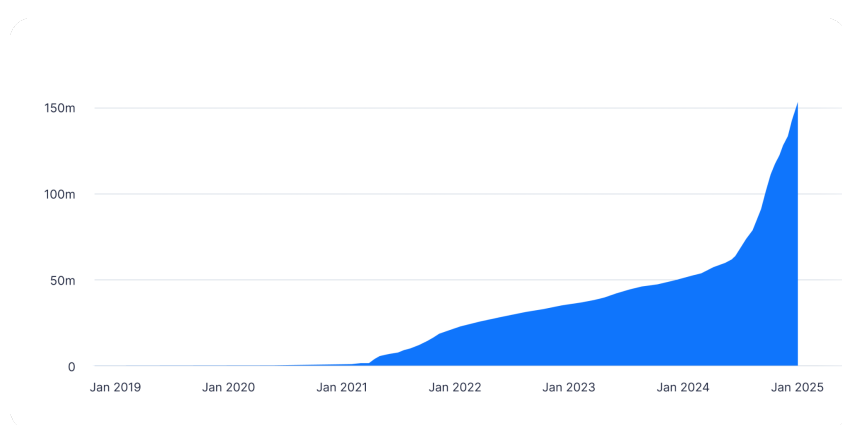
⁷¹ConsenSys (2023). *Infura partners with Microsoft & Chainstack to build DIN*. ConsenSys Blog

aumenta il potere contrattuale, dato che, potendo definire i prezzi e imporre standard tecnici, continua ad avere un'influenza significativa sul funzionamento dell'intero ecosistema.

1.6.3 Potere contrattuale dei clienti

Considerato che, alla fine del 2024, il numero totale di utenti unici dei protocolli DeFi ha raggiunto i 151 milioni, registrando un'impressionante crescita del 196% su base annua, questo dato evidenzia come via sia una crescente adozione di queste tecnologie e, soprattutto, della consapevolezza e delle aspettative degli utenti stessi⁷² (*DeFi Report, 2024-2025*).

Immagine 11 - Numero di utenti della DeFi dal 2019 al 2025



(Fonte: *SimpleSwap*., 2024)

Dunque, nel panorama DeFi del 2025, i clienti sono i veri padroni del gioco. Con oltre 4500 protocolli attivi, e giganti come Uniswap, Aave e Compound in costante battaglia su commissioni, rendimenti e user experience, l'utente ha un potere contrattuale senza precedenti. Uno dei motivi? I costi di switching sono praticamente inesistenti: bastano pochi clic per spostarsi da un protocollo all'altro, senza penali né vincoli. Deloitte segnala che questa estrema flessibilità ha spinto il tasso di abbandono del 22% e costretto le piattaforme a tagliare le fee, ora medie tra lo 0,1% e lo 0,5%⁷³ (*Centrifuge, n.d.*). Un caso emblematico è quello di Uniswap, che nel 2025 gestisce un volume mensile di 425 miliardi di dollari. Eppure, ha visto un calo del 15% degli utenti dopo che il rivale emergente Hyperliquid ha lanciato una politica di commissioni ultra-competitive⁷⁴ (*BlockchainNews, 2025*).

⁷²SimpleSwap. (2024). *DeFi Report 2024–2025*

⁷³Centrifuge (n.d.). *Porter's Five Forces*

⁷⁴Blockchain.News. (2025). *DeFi Metrics Update April 2025: TVL, User Activity and Trading Volume Insights*

Inoltre, nel mondo DeFi, fiducia significa visibilità e tracciabilità. Secondo PwC, il 63% degli utenti preferisce piattaforme che espongono audit pubblici degli smart contract e adottano policy trasparenti. Ad esempio, protocolli, come MakerDAO, hanno tokenizzato \$948 milioni di dollari in T-Bills (titoli di Stato USA a breve scadenza), essendo gli stessi considerati più sicuri rispetto alle stablecoin, nonché capaci di attrarre maggiormente gli investitori istituzionali⁷⁵ (Vasileva, 2024). Poi, per rispondere alle esigenze di chiarezza e trasparenza, la maggior parte dei principali protocolli DeFi ha introdotto dashboard di analytics in tempo reale che utilizzano intelligenza artificiale, strategia che ha portato ad un aumento importante nella retention degli utenti⁷⁶ (Gate.io, 2025).

Nel 2025, le cosiddette *whale* e le istituzioni finanziarie controllano ben il 35% del valore totale bloccato (TVL) nei protocolli DeFi, consolidando un ruolo da protagonisti nel settore. Secondo McKinsey, oltre il 70% di questi attori istituzionali richiede servizi su misura, e in cambio ricevono vantaggi esclusivi: dalle fee scontate fino al 20% a rendimenti maggiorati su stablecoin (Centrifuge, n.d.). Un esempio emblematico è BlackRock, che ha stretto un accordo diretto con Aave per accedere a pool di liquidità riservati, ottenendo così un rendimento annuo (APY) superiore di +0,5% rispetto a quello disponibile per gli utenti retail⁷⁷ (Binance, 2024). Questo dato evidenzia come non solo quello degli utenti retail, ma anche il potere contrattuale dei grandi capitali stia scrivendo le regole del gioco.

Un altro aspetto cruciale da tenere in considerazione è, inoltre, il fatto che con i tassi di interesse tradizionali stabilmente tra il 3% e il 5% nel 2025, molti investitori istituzionali hanno ridotto l'esposizione a protocolli DeFi a basso rendimento. In risposta, piattaforme innovative come EigenLayer hanno colto l'occasione per riconquistare l'attenzione del mercato, lanciando soluzioni di "restaking" con rendimenti garantiti tra il 7% e il 9%⁷⁸ (The Crypto Gateway, 2024). Essa ha guadagnato grande popolarità, sottolineando ancor di più quanto progetti che promettono guadagni maggiori siano quelli trainanti dell'interesse da parte degli investitori retail. Ovviamente, soggetti come gli investitori istituzionali richiedono affidabilità e sicurezza, due elementi che le piattaforme più emergenti devono ancora consolidare.

⁷⁵Vasileva, H. (2024). *MakerDAO Proposals Tokenize RWA*. CryptoRank

⁷⁶Gate.io (2025). *What is DeFi? Understanding Decentralized Finance in 2025*

⁷⁷Binance (2024). *“Come la DeFi sta rivoluzionando il mondo della finanza”*. Binance Square

⁷⁸The Crypto Gateway. (n.d.). *EigenLayer: che cos'è e perché sta rivoluzionando la DeFi*

In sintesi, la crescente domanda di rendimenti più elevati da parte degli investitori ha spinto i protocolli DeFi ad innovarsi e adattarsi alle nuove esigenze, evidenziando l'elevato potere contrattuale in mano agli utenti.

1.6.4 Minaccia di prodotti sostitutivi

Il mondo della finanza tradizionale non resta a guardare: giganti come JPMorgan e BlackRock stanno tokenizzando bond e fondi, offrendo versioni “crypto-friendly” di prodotti storicamente consolidati (*DeFi Report, 2024-2025*). È la cosiddetta TradFi ibrida. Per fare un esempio, BlackRock ha lanciato il suo primo fondo tokenizzato su Ethereum con un token ERC-20 chiamato BUIDL, che attualmente ha un solo holder e un market cap di 0 dollari on-chain, secondo Etherscan⁷⁹ (*Andersen, 2024*). Lo stesso CEO della società, Larry Finch, ha dichiarato a Bloomberg di credere che “*il prossimo passo sarà la tokenizzazione degli asset finanziari, e questo significa che ogni azione, ogni obbligazione [...] sarà su un unico ledger generale*”(Andersen, 2024). Questo tipo di iniziative, seppure sia positivo in ottica di espansione della finanza decentralizzata e di adozione della stessa, d'altra parte si pone come sfida diretta ai protocolli DeFi puri che non hanno dietro il supporto di istituzioni bancarie consolidate.

Le piattaforme P2P rappresentano già il 20% del volume crypto globale, mostrando che l'intermediazione classica non è morta, ma solo mutata (*Centrifuge, n.d.*). A complicare il quadro, i rendimenti dei Treasury USA, intorno al 5–6% nel 2024, attirano capitali istituzionali che in passato cercavano maggiori yield nella DeFi, ora meno competitiva.

D'altra parte, queste sono solamente le minacce esterne. La DeFi deve anche competere con le minacce interne che sono rappresentate dalle numerose alternative offerte dai protocolli. Infatti, all'interno della finanza decentralizzata stessa, i protocolli offrono servizi simili tra loro per qualsiasi tipo di prodotto finanziario. Numerose alternative sono sempre valide e disponibili. Per quanto riguarda i DEX, gli utenti potrebbero passare da Uniswap a Curve se quest'ultimo offrisse commissioni più basse sugli scambi di stablecoin. Per il Lending e il Borrowing, se Aave offrisse tassi di interesse più bassi sui prestiti, gli utenti potrebbero migrare rapidamente

⁷⁹Andersen, D. (2024). *BlackRock inizia la tokenizzazione degli asset: lanciato Digital Liquidity Fund*. Cointelegraph Italia

a Compound per condizioni più favorevoli. Infine, per lo Yield Farming e lo staking, le piattaforme competono sui rendimenti e sugli incentivi di governance, costringendo gli utenti a spostarsi frequentemente per massimizzare i guadagni.

1.6.5 Intensità della concorrenza

Il mercato DeFi è aperto a chiunque voglia sviluppare un nuovo protocollo, il che porta a una concorrenza feroce tra piattaforme. A differenza della finanza tradizionale, dove l'accesso al mercato è regolamentato e dominato da istituzioni storiche, nella DeFi non esistono barriere all'entrata: un piccolo team di sviluppatori può creare una nuova piattaforma DeFi e attirare utenti grazie a innovazioni o incentivi economici. L'open-source permette agli sviluppatori di utilizzare il codice esistente per lanciare prodotti simili o migliorati, i cosiddetti fork (molti protocolli sono stati copiati ma con modifiche minime).

Tra gli exchange centralizzati, Binance mantiene la leadership con una quota di mercato del 38%, stando all'aprile 2025⁸⁰ (Lee, 2025). Nonostante il primato, tale dato è in realtà in declino del 18% rispetto al mese precedente, calo che riflette una tendenza più ampia di erosione della sua quota di mercato. Ad aprile 2025, Gate.io si è affermato come secondo exchange più grande al mondo, conquistando una quota di mercato del 9% grazie a un volume di trading spot pari a 113,7 miliardi di dollari. Un risultato in forte crescita rispetto ai 99,4 miliardi di marzo, con un balzo del +14,4% su base mensile, che ha permesso alla piattaforma di sorpassare Crypto.com, in calo costante da febbraio (Lee, 2025). Subito dietro, Bitget ha chiuso il mese al terzo posto, con una quota del 7,2% e un volume di scambi pari a 92 miliardi di dollari, in aumento del +1,7% rispetto al mese precedente. Complessivamente, i restanti exchange nella top 10 detengono il 45,8% del mercato, evidenziando una distribuzione piuttosto equilibrata tra i competitor principali: la quota di mercato dei player dal secondo al decimo posto oscilla infatti tra il 5% e il 9%, senza ulteriori dominatori assoluti dopo Binance (Lee, 2025). Ciò significa che la leadership di Binance è netta, tuttavia la competizione tra gli exchange di seconda fascia è intensa, risultato di una tendenza da parte dei consumatori a preferire piattaforme che si differenziano tra loro per minimi dettagli.

Immagine 12 - Volume di Trading Spot negli Exchange Decentralizzati nel 2025

⁸⁰ Lee, S.P. (2025). *Centralized Crypto Exchanges Market Share*. CoinGecko



(Fonte: *CoinGecko*, 2025)

Tuttavia, il calo nella posizione di leadership di Binance è anche dovuto alla crescita significativa dell'utilizzo da parte degli utenti dei DEX (exchange decentralizzati), spesso preferiti ai CEX (exchange centralizzati). A sostegno di quanto detto, a marzo 2024, i DEX hanno raggiunto un volume di trading mensile di \$268 miliardi, cifra guidata principalmente da piattaforme come Uniswap e PancakeSwap⁸¹ (Dale, 2024). La tendenza al rialzo è proseguita nel quarto trimestre del 2024, culminando in dicembre con un volume record di \$463 miliardi. Parallelamente all'aumento dei volumi, la quota di mercato dei DEX rispetto ai CEX è cresciuta. A ottobre 2024, i volumi spot dei DEX rappresentavano il 13,6% di quelli dei CEX, indicando che per ogni \$1 miliardo scambiato sui CEX, \$136 milioni venivano scambiati sui DEX⁸² (CoinMarketCap Academy, 2025). Successivamente, questa percentuale è aumentata, raggiungendo un record del 20,5% del volume di trading spot totale. Questo trend è alimentato da diversi fattori chiave: in primo luogo, l'incertezza normativa che ha colpito gli exchange centralizzati (CEX) come Binance e Coinbase ha spinto molti trader verso soluzioni decentralizzate, alla ricerca di ambienti meno soggetti a vincoli regolatori. Inoltre, il crollo di

⁸¹Dale, B. (2024). DEXs reach record trading volumes amid Solana surge. Axios

⁸²CoinMarketCap Academy. (s.d.). *What is DeFi? Decentralized Finance Explained*

FTX nel 2022 ha rafforzato la consapevolezza sull'importanza dell'autocustodia, incentivando gli utenti a detenere direttamente i propri asset e favorendo così l'adozione dei DEX. Anche l'evoluzione tecnologica ha giocato un ruolo fondamentale: i meccanismi di trading basati su Automated Market Makers (AMM) hanno migliorato la liquidità e i prezzi offerti dalle principali piattaforme (*CoinMarketCap Academy, 2025*). In questo scenario, con la perdita di centralità dei CEX, i DEX emergono come un'alternativa sempre più preferita per chi cerca sicurezza, autonomia e controllo sui propri fondi.

L'analisi dell'intensità concorrenziale tra gli exchange centralizzati (CEX) nel 2025 trova uno strumento chiave nell'indice Herfindahl-Hirschman (HHI), utilizzato per misurare il livello di concentrazione di un mercato. Applicando la formula dell'HHI ai dati di market share di aprile 2025 dei primi dieci CEX – con Binance al 38% e i successivi competitor distanziati ma piuttosto ravvicinati tra loro – si ottiene un valore pari a 1877,3, che colloca il mercato in una fascia di moderata concentrazione (tra 1.500 e 2.500).

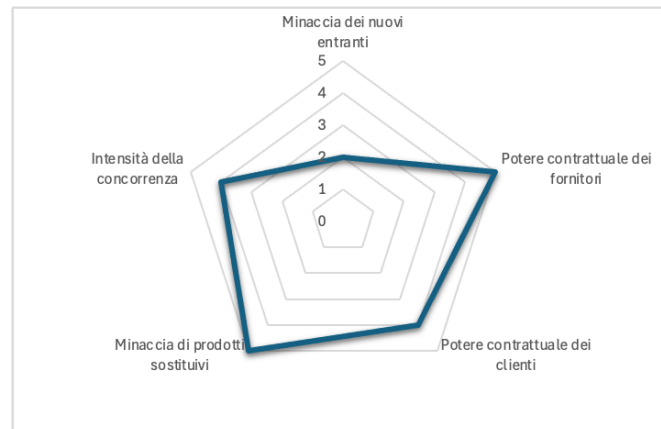
$$HHI=38^2+9^2+7.2^2+7.1^2+7^2+6.9^2+6.7^2+6.4^2+6.2^2+5.4^2=1877.3$$

Ciò significa che le Binance è dominante nel settore, tuttavia le altre piattaforme (Gate.io, Bitget, MEXC, OKX, Coinbase, Bybit, Upbit, Crypto.com e HTX) si distribuiscono il restante market share con percentuali comprese tra il 5% e il 9%. Questa configurazione genera un equilibrio instabile: da un lato, Binance è dominante nelle dinamiche di prezzo, innovazione e regolamentazione. D'altra parte, la concorrenza tra le altre piattaforme è molto aggressiva. Di conseguenza, le barriere all'ingresso restano elevate, ma la differenziazione è sempre più difficile in un contesto di convergenza tecnologica tra CEX e DEX. Da qui, una possibile evoluzione del mercato potrebbe, in futuro, condurre a nuove forme ibride di exchange, capaci di sfruttare la fiducia dei CEX e la flessibilità dei DEX.

Nonostante ciò, tuttavia, alcuni elementi favoriscono la leadership di pochi grandi player: più liquidità ha un protocollo, più esso viene preferito e utilizzato dagli utenti, creando un circolo vizioso. Gli utenti tendono a preferire piattaforme con volumi di scambio elevati in quanto considerati più affidabili e meno soggetti a slippage (differenza tra il prezzo atteso di un'operazione e il prezzo effettivo a cui viene eseguita). Anche gli attacchi hacker e le frodi avvenuti in passato hanno reso gli utenti più attenti nella scelta del protocollo, per cui progetti

con una lunga storia di affidabilità e sicurezza tendono a mantenere la leadership. La brand reputation è fondamentale: se il protocollo subisce un hack, la fuga di capitali è immediata.

Immagine 13 - Rappresentazione grafica delle 5 forze di Porter



CAPITOLO II: OVERVIEW DI COINBASE E ROBINHOOD MARKETS INC.

2.0 Multiple Case Analysis

La multiple case analysis è un approccio metodologico utilizzato nella ricerca qualitativa che consiste nell'analizzare in profondità più casi distinti, al fine di confrontarli e individuare somiglianze, differenze e pattern ricorrenti. Ogni caso viene inizialmente trattato come unità indipendente e analizzato singolarmente, per poi essere confrontato con gli altri casi in una fase successiva detta cross-case analysis. Questo confronto permette di rafforzare la validità delle conclusioni teoriche, poiché evidenzia come i meccanismi osservati si manifestino in contesti diversi. Secondo studiosi come Vaughan⁸³ (1992) e Ridder⁸⁴ (2017), questo metodo è particolarmente utile per sviluppare o raffinare teorie, poiché consente di verificare se i risultati ottenuti si ripetono in situazioni simili o divergono per motivi prevedibili. Tale approccio, rispetto allo studio di un singolo caso, offre vantaggi in termini di robustezza dei risultati, anche se richiede maggiori risorse, tempo e accesso a più contesti comparabili.

⁸³Vaughan, D. (1992). Theory elaboration: The heuristics of case analysis. *What is a case*, 173-202.

⁸⁴Ridder, H. G. (2017). The theory contribution of case study research designs. *Business research*, 10, 281-305.

Inoltre, la multiple case research si distingue per alcune caratteristiche fondamentali che guidano l'intero processo di ricerca, dalla formulazione della domanda fino all'elaborazione teorica⁸⁵ (Hunziker, S., Blankenagel, M., 2021). Il focus della stessa è quello di individuare somiglianze e differenze strutturate attorno a tre elementi chiave: elementi (le componenti fondamentali di ciascun caso), relazioni (il modo in cui gli elementi interagiscono tra loro) e condizioni (contesti o circostanze esterne che influenzano il funzionamento del caso). La particolarità risiede nella conclusione, che non è tanto il "cosa" ma il "perché" certi casi si comportano in modo simile o diverso, e questa comprensione apre la strada a generalizzazioni logiche applicabili a contesti più ampi.

Dal punto di vista metodologico, questa strategia si fonda sull'uso di tecniche di categorizzazione (identificare e organizzare le informazioni raccolte in gruppi coerenti in base a caratteristiche comuni) e clustering (raggruppare i casi che presentano caratteristiche simili tra loro), sia qualitative che quantitative. I dati, provenienti da fonti eterogenee, vengono raccolti con uno scopo ben preciso: identificare le categorie che meglio spiegano le variazioni tra i casi. La domanda di ricerca tipica in questo approccio è: "Quali sono le categorie di somiglianze e differenze tra i casi che possono spiegare una certa variazione del fenomeno?" (Hunziker, S., Blankenagel, M., 2021). In altre parole, la ricerca si propone di esplorare quali caratteristiche (come elementi, relazioni o condizioni) presenti nei vari casi possano essere la causa delle differenze nei risultati osservati. Ad esempio, se si stanno analizzando diverse aziende che adottano tecnologie simili, la domanda potrebbe essere: "Perché alcune aziende ottengono risultati migliori di altre con la stessa tecnologia?" In questo caso, l'obiettivo non è solo identificare le somiglianze (ad esempio, tutte usano la stessa tecnologia), ma anche le differenze (come fattori culturali, leadership, strategie di implementazione, ecc.) che potrebbero spiegare la variazione nei risultati tra le aziende.

2.0.1 La domanda di ricerca

Quali leve del modello di business rendono Coinbase e Robinhood più o meno capaci di adattarsi alle turbolenze normative che stanno trasformando il panorama crypto e DeFi?

⁸⁵Hunziker, S., Blankenagel, M. (2021). Multiple Case Research Design. In: Research Design in Business and Management. Springer Gabler, Wiesbaden.

Partendo dalla suddetta domanda di ricerca, questo studio si propone di esplorare due casi emblematici della finanza crypto-centrica: Coinbase e Robinhood Markets. Attraverso un'analisi comparata, l'obiettivo è andare oltre la semplice descrizione dei modelli di business, per mettere in luce come e perché le scelte strategiche di ciascuna azienda influenzano la loro capacità di resistere e reagire alle pressioni regolatorie. In altre parole, non si tratta solo di capire *cosa fanno* Coinbase e Robinhood, ma *come* le loro strutture operative e le loro leve economiche plasmano la loro resilienza in un contesto normativo in continuo mutamento.

La scelta di concentrarsi su Coinbase e Robinhood non è affatto casuale. Entrambe occupano un ruolo di primo piano nel mondo degli asset digitali e, in quanto società quotate al NASDAQ dal 2021, offrono un raro livello di trasparenza grazie all'obbligo di rendere pubblici dati chiave a investitori e regolatori. Ma ciò che le rende davvero interessanti è il fatto che, pur operando nello stesso settore, seguono strade molto diverse: Coinbase è più vicina all'ecosistema crypto-native e DeFi, mentre Robinhood ha un'impostazione più tradizionale e user-friendly, tipica della fintech retail. Questa differenza le rende casi ideali per osservare come diverse strategie aziendali reagiscano all'evoluzione normativa in corso.

Per rispondere alla domanda di ricerca, l'analisi si snoderà lungo tre direttrici strategiche, con l'obiettivo di far emergere i veri punti di forza e le vulnerabilità strutturali dei modelli di business esaminati:

- Quali elementi del modello di business incidono maggiormente sulla capacità di adattarsi a un contesto normativo in continua evoluzione? Il focus sarà su aspetti come custody, compliance, diversificazione dei ricavi ed esposizione alla DeFi.
- Quanto pesa il rischio regolatorio nelle scelte strategiche delle aziende? Verranno esplorate le implicazioni legate all'uso di token, all'attività di staking e lending, e alla qualità delle relazioni istituzionali.
- Cosa emerge dal confronto diretto tra i due player? L'obiettivo è mettere in luce vantaggi competitivi distintivi o eventuali punti di fragilità che possono fare la differenza in uno scenario di crescente pressione normativa.

Per costruire un'analisi solida, chiara e davvero utile, il confronto si articolerà lungo quattro direttrici strategiche. Inizieremo con una panoramica sulla storia e traiettoria delle due aziende, esaminando il loro percorso, dalle prime mosse nel mondo crypto fino alle scelte recenti che ne hanno definito l'evoluzione. Successivamente, ci concentreremo sul modello di business,

esplorando come generano ricavi, dove si posizionano tra CeFi e DeFi, quali tecnologie adottano e che tipo di servizio offrono al mercato. Un capitolo fondamentale sarà dedicato all'impatto della regolamentazione, analizzando come le aziende hanno risposto alle sfide poste da enti come la SEC, le loro strategie di lobbying, le licenze ottenute e l'effetto di sanzioni o restrizioni. Infine, la SWOT analysis comparata permetterà di confrontare punti di forza, debolezze, opportunità e minacce per ciascun operatore, con uno sguardo particolare alle dinamiche legate alla DeFi e alle normative.

Attraverso questa struttura, sarà possibile trarre una conclusione fondata su evidenze, che identifichi quale delle due aziende mostra maggiore capacità di adattamento e resilienza, e quali leve specifiche (strutturali, operative o strategiche) risultano più efficaci nel fronteggiare un contesto normativo sempre più complesso e frammentato. In particolare, si valuterà quale delle due presenza una maggior resilienza regolatoria attraverso la capacità di adattarsi a cambiamento normativi, la flessibilità del business model, la diversificazione dei ricavi e la capacità di innovazione entro i vincoli normativi. Il confronto tra Coinbase e Robinhood non solo aiuterà a rispondere alla domanda iniziale, ma offrirà anche spunti utili per valutare modelli di business sostenibili nel lungo periodo all'interno dell'ecosistema crypto-finanziario.

2.1 Coinbase

Coinbase è un exchange di criptovalute leader del settore, fondato nel 2012 e noto per il suo ruolo fondamentale nella trasformazione del panorama degli asset digitali e per offrire una piattaforma intuitiva per l'acquisto, la vendita e la custodia di criptovalute. Essendo il primo exchange di criptovalute regolamentato negli Stati Uniti, Coinbase si è affermato come un intermediario considerato affidabile all'interno di un ecosistema finanziario in continua evoluzione, influenzando inevitabilmente sia la partecipazione al mercato da parte degli investitori retail sia quella istituzionale. Il percorso di crescita dell'azienda include traguardi importanti, tra i quali la storica quotazione diretta sul NASDAQ nell'aprile 2021, che ha evidenziato l'accettazione sempre più diffusa degli asset digitali da parte del mercato tradizionale.

Nonostante operi in un settore in perenne trasformazione, Coinbase ha dimostrato una notevole capacità di adattamento, anticipando le preferenze dei consumatori attraverso il lancio di nuovi prodotti guidati dai trend emergenti del mercato. Ma se l'innovazione è il suo punto di forza,

la regolamentazione rappresenta al tempo stesso una sfida cruciale e un'occasione strategica. Operare in un contesto normativo ancora incerto richiede un aggiornamento costante su fronti come il KYC (Know Your Customer) e l'AML (Anti-Money Laundering), fondamentali per garantire legalità operativa e mantenere la fiducia degli utenti. Proprio per questo, Coinbase ha assunto un ruolo attivo nel dialogo con regolatori, autorità e stakeholder, con l'obiettivo di contribuire alla costruzione di un framework chiaro e bilanciato per i digital asset. Tra le priorità dell'azienda spicca la richiesta di maggiore chiarezza nella distinzione tra securities e commodities, una questione centrale per evitare ambiguità interpretative. Inoltre, Coinbase si fa promotrice di una regolamentazione più trasparente sulle stablecoin, viste come una leva chiave per rafforzare la fiducia degli investitori e consolidare il ponte tra finanza tradizionale e DeFi.

Il futuro di Coinbase, e dell'intero settore crypto, dipende strettamente dalla capacità di costruire un quadro normativo stabile, capace di rispondere in modo coerente alle esigenze sia locali che globali. In questo scenario incerto, l'approccio proattivo dell'azienda nel dialogo con i regolatori e nella collaborazione con gli stakeholder si rivela strategico. È proprio questa attitudine a porsi come interlocutore istituzionale che consente a Coinbase di rafforzare la propria posizione di leadership e prepararsi con anticipo alle sfide che l'evoluzione normativa continuerà a porre.

2.1.1 Storia e sviluppo dell'azienda

È l'ottobre del 2008. Mentre il mondo è ancora scosso dalla crisi finanziaria globale, Brian Armstrong, allora giovane ingegnere in forza ad Airbnb, si ritrova immerso in un documento destinato a cambiare la storia: il whitepaper del Bitcoin, firmato da un misterioso Satoshi Nakamoto. *“L'ho letto per la prima volta durante le vacanze natalizie, a casa,”* racconterà poi. *“Non riuscivo più a togliermelo dalla testa. Nei sei mesi successivi l'ho riletto un'infinità di volte. L'idea di un nuovo protocollo decentralizzato, come Internet, ma applicato alla finanza, mi affascinava.”*⁸⁶ (Forbes Italia, 2021). Mentre molti suoi amici liquidavano il Bitcoin come una trovata eccentrica, Armstrong sentiva un istinto diverso: questa era una rivoluzione, e lui voleva farne parte. Nei mesi successivi, studia a fondo il protocollo e inizia a immaginare una piattaforma che avrebbe reso il Bitcoin accessibile a tutti. Il primo nome pensato? *BitBank*, scelto per la sua familiarità sonora con brand come PayPal e Coca-Cola. Ma presto capisce che

⁸⁶Forbes Italia. (2021). *Coinbase si quota in Borsa: la storia del fondatore Brian Armstrong*

quel riferimento alla "banca" stonava con l'essenza libertaria del progetto. Decide allora di rinominarlo "Coinbase", un termine tecnico preso in prestito direttamente dal protocollo Bitcoin. Una scelta più sobria, ma anche più potente. Era il primo passo verso quella che sarebbe diventata una delle piattaforme crypto più influenti al mondo (*Forbes Italia, 2021*).

Il 2012 segna un punto di svolta cruciale nella nascita di Coinbase. Brian Armstrong, allora un giovane ingegnere con una visione ambiziosa, si affianca al programmatore inglese Ben Reeves. Ma l'idillio dura poco: i due si scontrano su una questione centrale che riflette un dilemma più ampio nel mondo crypto nascente. Armstrong vuole integrare un sistema di backup per i fondi dei clienti, pensato per proteggere anche gli utenti meno esperti. Reeves, invece, incarna la filosofia radicale dei primi sostenitori di Bitcoin: totale autonomia individuale, nessuna intermediazione, nessun "piano B". Per Armstrong, però, quel purismo era un ostacolo alla diffusione di massa (*Forbes Italia, 2021*). "Penso a mia madre," raccontava, "non potrei mai dirle che se perde le sue chiavi private, perde tutto per sempre." È da questa visione inclusiva che nasce la Coinbase che conosciamo oggi: un ponte tra la tecnologia rivoluzionaria del Bitcoin e le esigenze concrete delle persone comuni (*Forbes Italia, 2021*). Mentre altri costruivano per pochi iniziati, Armstrong pensava in grande. E così Coinbase ha introdotto strumenti fondamentali come il recupero degli accessi e un'interfaccia user-friendly, aprendo le porte della finanza decentralizzata al grande pubblico.

Quando nel 2012 Brian Armstrong decise di candidarsi a Y Combinator, il celebre incubatore della Silicon Valley che ha lanciato giganti come Dropbox e Reddit, probabilmente non immaginava che la sua idea avrebbe rivoluzionato il modo in cui milioni di persone accedono alle criptovalute⁸⁷ (*Eunews, 2021*). Un'idea dirompente in un'epoca in cui il Bitcoin era ancora guardato con diffidenza, se non sospetto. Con un finanziamento seed di 150.000 dollari, Armstrong lanciò Coinbase: una piattaforma pensata per rendere le criptovalute accessibili a tutti, puntando su semplicità, sicurezza e trasparenza (*Eunews, 2021*). Il progetto decollò rapidamente: già nel 2013, Union Square Ventures guidò un round da 5 milioni di dollari, seguito da un ulteriore finanziamento di 25 milioni (*Eunews, 2021*). Gli investitori avevano fiutato qualcosa di grosso. Da lì, la corsa non si è più fermata.

⁸⁷Eunews (2021). *La storia di Coinbase: cosa contraddistingue questo exchange nel mondo crypto*

Uno dei momenti di svolta più significativi per Coinbase arrivò quando, dopo essersi affermata come piattaforma dedicata esclusivamente al trading di Bitcoin, decise di ampliare la propria offerta includendo nuove criptovalute come Ether, Litecoin e Bitcoin Cash, mossa che segnò l'inizio di una nuova fase di maturazione e consolidamento, aprendo le porte a una crescita più strutturata e ambiziosa (*Eunews, 2021*). Coinbase iniziò rapidamente a rafforzare il proprio team con figure di spicco provenienti dal mondo finanziario e tecnologico statunitense, dimostrando la volontà di posizionarsi non più come semplice startup crypto, ma come una vera e propria infrastruttura finanziaria digitale. In parallelo, l'azienda acquisì diversi progetti blockchain indipendenti, integrandoli nel proprio ecosistema per consolidare la propria architettura tecnologica.

Risale, infatti, al 2015 un ulteriore passo in avanti della piattaforma: il lancio della piattaforma di trading avanzata GDAX (Global Digital Asset Exchange)⁸⁸ (*Ancheta, 2023*). Nel 2015, Coinbase decise di cambiare marcia. Dopo aver conquistato una prima ondata di utenti grazie a un'interfaccia semplice e intuitiva per l'acquisto di Bitcoin, si rese conto che per competere davvero con gli exchange tradizionali serviva molto di più. Il suo modello iniziale, infatti, era limitato: niente strumenti di analisi, pochi asset disponibili e un ampio spread tra prezzi di acquisto e vendita che penalizzava i trader più attenti. Di conseguenza, GDAX nacque come piattaforma gemella pensata per i trader professionisti. Mentre Coinbase Standard continuava a servire l'utenza retail offrendo acquisti rapidi e diretti in app, GDAX introduceva funzionalità evolute, ordini avanzati e la possibilità di negoziare criptovalute come Litecoin, fino ad allora assenti sull'interfaccia semplificata. L'esperimento fu un successo (*Ancheta, 2023*). Tanto che nel 2018, per consolidare l'identità del marchio e migliorare l'esperienza utente, GDAX fu completamente integrato nell'ecosistema Coinbase e rilanciato con un nuovo nome: Coinbase Pro. Una mossa che segnò il passaggio da semplice wallet a vero e proprio hub per il trading crypto evoluto.

A gennaio 2022, Coinbase ha annunciato, tuttavia, la chiusura definitiva di Coinbase Pro⁸⁹ (*Partz, 2022*). Ma non si tratta di un addio, quanto piuttosto di un'evoluzione, il cui obiettivo era quello di unificare l'esperienza utente, semplificare la gestione dei fondi e integrare tutte le funzionalità avanzate in un solo ecosistema. Tutti gli strumenti di Coinbase Pro sarebbero

⁸⁸Ancheta, A. (2023). *GDAX (Global Digital Asset Exchange)*. Investopedia

⁸⁹Partz, H. (2022). *Coinbase chiuderà Coinbase Pro per unificare i servizi di trading*. Cointelegraph

migrati su Advanced Trade, una nuova sezione introdotta nella piattaforma principale a partire da marzo 2022 (*Partz, 2022*). Qui, gli utenti avrebbero trovato le stesse commissioni competitive basate sul volume (tra lo 0% e lo 0,6%), ma con il vantaggio di utilizzare un unico saldo per tutte le attività, senza dover più trasferire fondi tra due interfacce separate.

Tornando indietro di qualche anno, successivamente all’annuncio nel novembre del 2017, nel suo ambizioso progetto di aprire le porte del mondo crypto agli investitori istituzionali, nel 2018 Coinbase ha lanciato ufficialmente Coinbase Custody, il suo servizio di custodia altamente sicuro, attivo sia negli Stati Uniti che in Europa⁹⁰ (*Micheli, 2018*). Si tratta di una vera e propria “cassaforte digitale” pensata per hedge fund, family office e player finanziari di alto profilo che desiderano esporre i propri asset al mondo delle criptovalute senza rinunciare alla sicurezza e alla conformità regolamentare. Coinbase Custody nasce con requisiti d’ingresso da “grandi leghe”: saldo minimo di 10 milioni di dollari, fee di attivazione da 100.000 dollari e una commissione mensile dello 0,10% (*Micheli, 2018*). In cambio, offre una combinazione di tecnologia all’avanguardia e solidità istituzionale: cold storage crittograficamente rinforzato, servizi di broker-dealer e un sistema di reportistica personalizzata, oltre a un programma di copertura assicurativa. Tra audit di sicurezza, penetration test e rinnovamento dell’infrastruttura crittografica, Coinbase ha messo in campo tutte le risorse per ispirare fiducia in un segmento ancora scettico.

Tra l’altro, sempre nel 2018, chi voleva investire nel mondo delle criptovalute ha potuto trovare un nuovo strumento targato Coinbase. Il colosso statunitense ha, infatti, lanciato il Coinbase Index Fund, un fondo pensato per replicare l’andamento complessivo delle criptovalute scambiate sul suo exchange professionale GDAX (oggi noto come Coinbase Pro)⁹¹ (*Soldavini, 2018*). Il fondo, costruito come un basket ponderato per capitalizzazione di mercato, includeva inizialmente solo quattro asset: Bitcoin (62%), Ethereum (27%), Bitcoin Cash (7%) e Litecoin (4%). Questa soluzione, esistente ancora oggi, era stata pensata prettamente per investitori qualificati, con una soglia minima di accesso di \$10.000 e una commissione annua di gestione del 2%, senza, però, alcuna commissione di performance. L’idea affonda le radici nel 2015, in coincidenza con il lancio del GDAX, e, da allora, il fondo avrebbe generato un impressionante rendimento del 4900% (*Soldavini, 2018*). Questa mossa si inserisce in una strategia più ampia

⁹⁰Micheli, F. (2024). *Coinbase lancia il nuovo servizio di custodia*. Criptovalute24

⁹¹Soldavini, P. (2024). *Coinbase lancia l’indice criptovalute: in tre anni performance +4900%*. Il Sole 24 Ore

di Coinbase di ampliare la propria gamma di strumenti di investimento, puntando anche su prodotti passivi legati pur sempre al settore e sull'entrata di investitori istituzionali e professionali.

Nel frattempo, il contesto globale cambiava drasticamente: la pandemia da Covid-19, con i lockdown generalizzati, diede origine a un'ondata di interesse senza precedenti per il trading online. In questo clima di trading-mania, alimentato anche da una generazione di giovani investitori alla ricerca di nuove opportunità speculative, le criptovalute esplosero in popolarità e, con esse, gli exchange come Coinbase. Sull'onda di questa euforia collettiva, nell'aprile 2021 Coinbase fece il grande salto: la quotazione al Nasdaq. Il debutto fu da record, con una valutazione iniziale superiore ai 100 miliardi di dollari, sancendo ufficialmente il passaggio da pioniera del settore crypto a colosso finanziario globale. Importante segnalare che il debutto di Coinbase è avvenuto attraverso quotazione diretta, non tramite tradizionale IPO⁹² (*Borse.it, 2021*), strategia adottata in precedenza anche da Spotify, Palantir, Slack e Roblox. Con questa modalità, l'azienda apre le porte alla Borsa senza emettere nuove azioni, ma rendendo negoziabili quelle già in possesso di fondatori, dipendenti e investitori early-stage. Di conseguenza, il valore della quota degli azionisti esistenti non viene diluito e non ci sono commissioni da pagare agli underwriter delle banche, traducendosi in costi minori⁹³ (B-PLANNOW®, n.d.).

Il debutto in Borsa di Coinbase ha scatenato un'ondata di entusiasmo nei mercati, segnando un momento simbolico: le criptovalute entravano ufficialmente nel salotto buono della finanza. L'accoglienza positiva da parte degli investitori ha riflesso non solo la fiducia nella società, ma anche la crescente legittimazione dell'intero settore crypto. Dietro le quinte, però, il percorso verso la quotazione è stato tutt'altro che semplice: mesi di preparazione intensa, dalla redazione di un report finanziario solido, all'allargamento del team dirigenziale, fino a un fitto lavoro di relazioni con investitori istituzionali (*Forbes Italia, 2021*). Uno sforzo impegnativo ma decisivo, che ha permesso a Coinbase di affrontare il salto nella sfera pubblica con basi robuste, nonostante l'instabilità tipica di un settore in continua evoluzione.

⁹²Borse.it. (2021). *Coinbase sbarca a Wall Street e vale subito più del Nasdaq: soltanto 93 società S&P 500 hanno capitalizzazione maggiore.*

⁹³B-PLANNOW® (n.d.). *Direct listing*

Dopo la sua quotazione in borsa, Coinbase ha intrapreso un percorso ambizioso di espansione e innovazione. Puntando con decisione su un'offerta sempre più diversificata e all'avanguardia, l'azienda ha saputo cavalcare i principali trend della crypto economy, raggiungendo nel 2022 il traguardo di oltre 50 milioni di utenti attivi e una presenza capillare in più di 100 Paesi. Non paga del primato, Coinbase ha, inoltre, annunciato una strategia aggressiva di espansione nei mercati emergenti, come l'Africa e il Sud-est asiatico, e ha potenziato il proprio arsenale di servizi introducendo il trading di derivati crypto, dimostrando di voler giocare da protagonista anche nei segmenti più sofisticati del mercato⁹⁴ (*GB Times, 2024*).

Dall'altra parte della medaglia, la battaglia legale tra Coinbase e la Securities and Exchange Commission (SEC), esplosa nel 2023, ha acceso i riflettori su una delle tensioni più accese nel mondo crypto: quella tra innovazione e regolamentazione. La SEC ha accusato Coinbase di aver permesso il trading di almeno 13 criptovalute che, secondo l'agenzia, rientravano nella categoria dei titoli finanziari non registrati, violando così la legge statunitense. Il nodo della questione? Negli Stati Uniti, per essere venduto legalmente, un titolo deve essere registrato presso la SEC, oppure ottenere un'esenzione. Tuttavia, nel caos normativo che ancora oggi avvolge il mondo crypto, non esiste una linea chiara su cosa sia da considerare una security e cosa invece una commodity⁹⁵ (*Lindrea, 2025*). La SEC si appoggia al cosiddetto test di Howey, un criterio legale del 1946 che definisce un asset come titolo quando implica un investimento in un'impresa comune con l'aspettativa di profitto derivante dagli sforzi altrui. Secondo la SEC, le 13 criptovalute in questione superavano tutti i punti di questo test. Coinbase, dal canto suo, ha respinto con forza queste accuse, sostenendo che la definizione di "titolo" applicata dalla SEC fosse arbitraria e non ancorata a una normativa chiara (*Lindrea, 2025*). A complicare il quadro c'era anche la posizione divergente della Commodity Futures Trading Commission (CFTC), che tende a classificare molte crypto come commodity anziché security, alimentando il conflitto tra le due agenzie (*Lindrea, 2025*).

La seconda grande accusa mossa contro Coinbase era tutt'altro che banale: secondo la SEC, l'exchange operava come entità finanziaria senza una regolare registrazione, aggirando così le normative pensate per proteggere gli investitori. Ma il contesto era tutt'altro che chiaro: le leggi vigenti, pensate per i mercati finanziari tradizionali, non si adattavano agevolmente al mondo

⁹⁴gbtimes. (2024). *When did Coinbase start?*

⁹⁵Lindrea, B. (2025). *SEC archivia la causa contro Coinbase: si apre una nuova fase normativa?*. Cointelegraph

delle criptovalute, e la Commissione stava cercando di imporre vecchie regole a un ecosistema completamente nuovo. Il risultato è stato una battaglia legale iniziata nel 2023 che si è conclusa solo a febbraio 2025, quando la SEC ha ufficialmente archiviato il caso. La motivazione? Un cambio di rotta strategico: *“L’archiviazione faciliterà gli sforzi in corso della Commissione per riformare e rinnovare il suo approccio normativo al settore crypto”*, ha dichiarato l’ente regolatore. Il messaggio era chiaro: l’era dell’applicazione forzata stava cedendo il passo a una nuova fase di riforma. A segnare questa svolta è stato il cambio di leadership: dopo il mandato restrittivo di Gary Gensler, che aveva privilegiato una linea dura, l’interim del presidente Mark Uyeda ha aperto a un atteggiamento più costruttivo, invocando una *“politica più trasparente e strutturata”* sulle crypto (Lindrea, 2025). A rafforzare questa direzione, anche l’insediamento di Donald Trump alla Casa Bianca, che ha promosso la nascita di una Crypto Task Force dedicata a definire un quadro regolatorio più chiaro e coerente per l’intero settore emergente (Lindrea, 2025).

Guardando al 2025, il 3 febbraio Coinbase ha ottenuto un’importante vittoria strategica: la registrazione ufficiale come Virtual Asset Service Provider (VASP) presso la Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito. Ciò permette alla società di offrire servizi crypto e fiat nel mercato inglese, diventandone il più grande player crypto registrato, nonché punto di slancio per il suo ambizioso piano di espansione globale. In un contesto in cui la regolamentazione rappresenta spesso un freno, Coinbase ribalta la narrativa: collaborare con i regolatori può accelerare la crescita. L’azienda ha lodato il Regno Unito per il suo approccio pro-innovazione e ha messo in evidenza il ruolo crescente delle stablecoin nei pagamenti tradizionali, come segnale che la finanza decentralizzata sta ridisegnando le infrastrutture economiche globali. *“Le criptovalute sono la tecnologia più dirompente per la crescita economica,”* ha dichiarato Coinbase. *“E il Regno Unito è in prima linea per beneficiarne.”*⁹⁶ (Bitcoin News, 2025).

Inoltre, Coinbase ha appena messo a segno una delle mosse più audaci della sua storia: l’acquisizione di Deribit, il più grande exchange al mondo specializzato in opzioni su criptovalute, con un open interest che supera i 30 miliardi di dollari⁹⁷ (Arena Digitale, 2025).

⁹⁶Bitcoin News. (2025). *Coinbase ottiene l’approvazione nel Regno Unito, sbloccando ambiziosi piani di espansione per l’adozione di massa*

⁹⁷Arena Digitale. (2025). *Coinbase acquisisce Deribit: diventerà la piattaforma globale più completa per i derivati crittografici*

Conosciuto per la sua piattaforma robusta e affidabile, Deribit è la scelta privilegiata dai trader professionali e istituzionali per operare nel mercato delle opzioni. Solo nel 2024, ha registrato oltre un trilione di dollari in volumi di scambio, soprattutto nei mercati internazionali. La sinergia tra Deribit e Coinbase permetterà di offrire una piattaforma integrata che copre tutto: spot, future, perpetual e ora anche opzioni: un pacchetto completo. Tale acquisizione rappresenta anche un consolidamento della posizione di leadership di Coinbase come player nei derivati crypto, considerando la sua già grande esposizione al mercato dei futures negli USA grazie a Coinbase Financial Markets. D'altronde, i derivati non sono solo un segmento in crescita, ma anche una fonte di ricavi più stabile rispetto al trading spot, specialmente in fasi ribassiste, dove le opzioni fungono da strumenti di copertura, che rendono il business model più resiliente.

Nel frattempo, dopo un inizio turbolento, Coinbase intravede all'orizzonte una stabilizzazione del mercato crypto tra maggio e giugno 2025. A rafforzare questa prospettiva c'è anche un recente report di QCP Capital, che ipotizza un secondo trimestre rialzista, spinto dal momentum osservato nei mercati TradFi⁹⁸ (BeInCrypto Italia, 2025). Tuttavia, Coinbase avverte: l'attuale fase (da aprile a metà maggio) resta segnata da una volatilità negativa, alimentata da tensioni geopolitiche e segnali macroeconomici incerti. Tra i principali indizi di un mercato sotto pressione, sia Bitcoin (BTC) che l'indice COIN50, che traccia i 50 asset digitali più liquidi per capitalizzazione, sono scesi sotto la loro media mobile a 200 giorni (200DMA), un indicatore che storicamente precede fasi ribassiste (BeInCrypto Italia, 2025). Il quadro è aggravato da fattori esogeni: politiche fiscali restrittive, nuove tariffe internazionali e un clima di tensione commerciale tra Stati Uniti e Cina, con un CNY ai minimi da 18 anni.

Immagine 14 - Cicli di Bull e Bear Markets del COIN50

⁹⁸BeInCrypto Italia. (2024). *Previsioni di Coinbase sul mercato crypto per il Q2*

Chart 7. Bull and bear cycles in COIN50 as identified by the 200DMA



Based on a rolling 65-day window. Sources: Bloomberg and Coinbase.

(Fonte: *BeInCrypto Italia*, 2024)

Nonostante ciò, il 2025 segna anche l'ingresso di Coinbase nel S&P 500, non solo una tappa finanziaria, ma un segnale forte e chiaro di come il mondo delle criptovalute stia entrando nell'età adulta della finanza globale⁹⁹ (*Cryptonomist*, 2025). Prendere il posto di un'istituzione tradizionale come Discover Financial Services non è solo una promozione simbolica, ma un riconoscimento tangibile che un'azienda nativa del mondo crypto può rispettare i rigorosi standard di redditività, governance e trasparenza imposti dai mercati regolamentati (*Cryptonomist*, 2025). Infatti, con un utile netto solido, una crescita dei ricavi a doppia cifra e una strategia d'espansione internazionale che include l'acquisizione di Deribit per 2,9 miliardi di dollari, Coinbase ha dimostrato di saper rispondere alle esigenze della finanza istituzionale. In un'epoca in cui Bitcoin viene scambiato sopra i 100.000 dollari e gli ETF crypto stanno conquistando Wall Street, la presenza di Coinbase nel principale indice azionario degli Stati Uniti sancisce una nuova normalità: quella in cui crypto e finanza tradizionale non si osservano più da lontano, ma iniziano davvero a integrarsi.

Dando uno sguardo al futuro, nel panorama delle Layer-2, Base (sviluppata da Coinbase e costruita su OP Stack) si sta affermando come piattaforma molto promettente con l'obiettivo di rendere le transazioni di Ethereum più economiche, veloci e scalabili¹⁰⁰ (*Cryptonomist*,

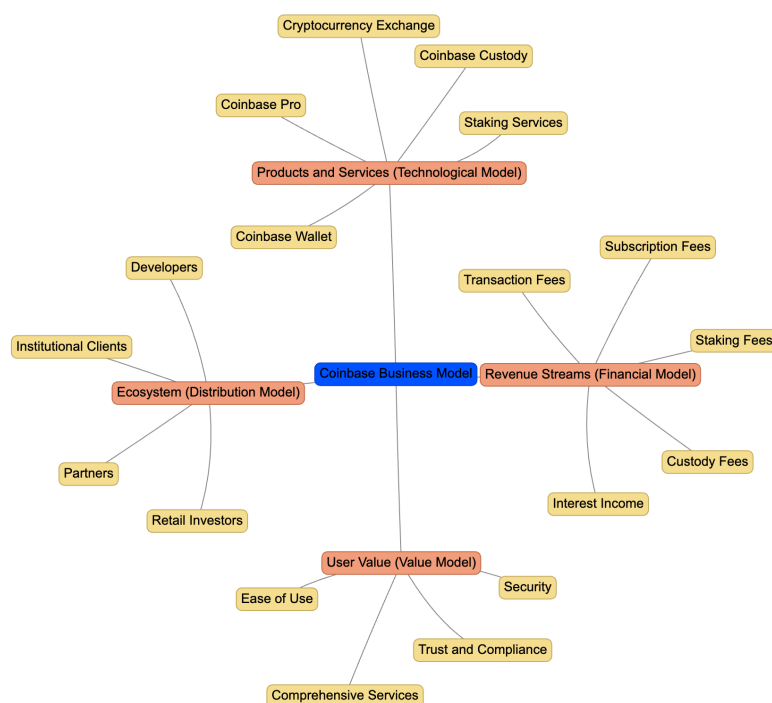
⁹⁹Cryptonomist (2025). *Coinbase entra nell'S&P 500: una svolta storica per la finanza e le criptovalute*

¹⁰⁰Cryptonomist. (2025). *Base, il Layer2 di Coinbase è il futuro della blockchain e delle consumer app?* Cryptonomist

2025). Pensata per abilitare l'adozione di massa, Base ha registrato una crescita esponenziale grazie all'aumento degli utenti attivi, all'impennata dell'attività on-chain e a un coinvolgimento sempre più ampio da parte degli sviluppatori. Infatti, essa combina velocità e scalabilità: con una media di 85 transazioni al secondo e un tempo di blocco di appena 2 secondi, è già tra le soluzioni Layer-2 più efficienti. Il dato più significativo? Base è attualmente la seconda rete per Total Value Locked (TVL), superata solo da Arbitrum, ma con una crescita che lascia intuire una possibile rimonta (*Cryptonomist, 2025*). Tra l'altro, la sua evoluzione è alle porte: una delle più attese è Flashblocks, attualmente in fase di test. Questa tecnologia ridurrebbe il tempo di pre-conferma delle transazioni da 2 secondi a 200 millisecondi (*Cryptonomist, 2025*). In parallelo, Base sta puntando sulle Appchains, livelli Layer-3 costruiti sopra Base, che consentirebbero il lancio di applicazioni altamente scalabili, a zero commissioni e con accesso agli strumenti infrastrutturali dell'ecosistema Coinbase.

2.1.2 Business Model: scambio di criptovalute, staking e servizi DeFi

Immagine 15 - Coinbase Business Model



(Fonte: *FourWeekMBA, n.d.*)

2.1.2.1 Proposta di Valore

La missione di Coinbase è chiara: “*creare un sistema finanziario aperto per il mondo*” che consenta agli utenti di scambiare criptovalute e partecipare ad una cripto economia più equa ed

accessibile¹⁰¹ (*FourWeekMBA, n.d.*). Ma andiamo per gradini. Oggi, quando si sente parlare di vision, mission e strategia, si potrebbero tradurre con "perché", "cosa" e "come". Nel migliore dei casi, almeno l'80% dei dipendenti conosce la missione a memoria e ci crede davvero. Visione e strategia, invece, non devono essere ricordate parola per parola, ma devono essere comprensibili a tutti e facilmente consultabili, per aiutare nelle decisioni quotidiane¹⁰² (*Coinbase, 2016*).

In Coinbase si sono resi conto che la valuta digitale avrà un impatto profondo su tre ambiti principali (*Coinbase, 2016*). Il primo ambito è l'innovazione: oggi, tantissime idee brillanti non vedono mai la luce, o impiegano anni a diffondersi, a causa dell'enorme frizione legata ai pagamenti. Lanciare un'attività, oggi, significa spesso scontrarsi con barriere finanziarie, burocratiche e geografiche. Nel futuro che l'azienda immagina, non dovrebbe fare differenza se sei una startup della Silicon Valley o un ragazzo di 16 anni a Mumbai con un'intuizione geniale: se costruisci qualcosa che le persone vogliono, dev'essere accessibile ovunque, subito. E questo vale sia per inviare che per ricevere pagamenti, soprattutto in contesti come marketplace o piattaforme che mettono in contatto più utenti. Il secondo ambito è, invece, l'efficienza: i pagamenti, oggi, sono spesso lenti e costosi. Perché ci vuole più tempo a trasferire denaro in Australia che a prendere un volo per arrivarci? Perché un bonifico negli Stati Uniti richiede tre giorni lavorativi e non funziona nei weekend? E perché ogni transazione con carta comporta un costo del 2-3%, se in fondo si tratta solo di spostare dei bit da un data center all'altro? (*Coinbase, 2016*) Il motivo è semplice: ogni paese, ogni banca, ogni circuito di pagamento opera su infrastrutture chiuse, costruite in modo isolato. Sistemi che non comunicano bene tra loro e che finiscono per favorire pochi grandi operatori, limitando concorrenza e innovazione. Ora si provi ad immaginare un mondo diverso, nel quale i pagamenti funzionino su un protocollo aperto, non controllato da alcuna azienda o governo. In uno scenario così, pagare sarebbe immediato, economico e senza confini. Il terzo ed ultimo ambito è l'uguaglianza di opportunità: circa un terzo della popolazione mondiale vive con meno di 2 dollari al giorno. Eppure, il 90% di queste persone non ha accesso a un conto bancario (*Coinbase, 2016*). Ma c'è una svolta: quasi tutte le persone nei Paesi in via di sviluppo oggi possiedono un cellulare. Ora, si immagini se bastasse uno smartphone per accedere agli stessi servizi finanziari di cui si gode nel mondo sviluppato: Coinbase crede che la moneta

¹⁰¹FourWeekMBA (n.d.). *Modello di business di Coinbase*. FourWeekMBA

¹⁰²Coinbase (2016). *The vision, mission, and strategy for Coinbase*

digitale e i servizi finanziari via smartphone possano colmare questo divario, portando inclusione economica dove prima non era possibile (Coinbase, 2016).

Di conseguenza, la vision si può sintetizzare in: *“la moneta digitale aprirà le porte a un mondo più innovativo, efficiente e inclusivo, trasformando il sistema finanziario in un ecosistema aperto e accessibile a tutti”* (Coinbase, 2016).

Se questa è la visione per il futuro, cosa può fare, però, per contribuire a realizzare tale cambiamento? Gli obiettivi in ballo erano quelli di sbloccare il potenziale di Bitcoin, renderlo semplice da usare e a farla diventare la criptovaluta più diffusa al mondo. Finora, Coinbase è stata apprezzata in quanto consente alle persone di convertire facilmente le valute digitali nelle loro monete locali e viceversa, ma ciò che sta realmente facendo è aumentare il movimento delle valute digitali, di cui lo scambio di valuta è solo un primo passo. Da qui, nasce la sua mission: *“creare un sistema finanziario aperto per il mondo intero”* (Coinbase, 2016).

Aziende come Netflix e Tesla condividono pubblicamente la loro strategia, e Coinbase ha deciso di fare lo stesso, pubblicando una prima versione del proprio percorso (Coinbase, 2016). Nel breve termine, l'obiettivo è rendere semplice e accessibile l'ingresso nel nuovo sistema finanziario aperto. Coinbase punta a diventare il modo più facile e sicuro per acquistare e vendere criptovalute, costruendo ponti concreti tra la finanza tradizionale (1.0) e quella decentralizzata (2.0). Questo significa espandere la presenza globale, supportare sempre più metodi di pagamento, rafforzare i rapporti con regolatori e istituzioni finanziarie, e offrire un prodotto intuitivo, sicuro e affidabile. L'exchange rappresenta una base strategica: ha un modello di business sostenibile, Coinbase è già leader in molti mercati, e le barriere tecnologiche, dalla sicurezza alla prevenzione delle frodi, lo rendono un motore solido per alimentare la crescita futura. Nel lungo termine, invece, intende contribuire attivamente allo sviluppo dell'intero ecosistema crypto, costruendo o acquisendo applicazioni capaci di portare questa tecnologia a un pubblico sempre più ampio. Proprio come accadde con Netscape agli inizi del web, quando provando a realizzare uno dei primi centri commerciali online nacquero innovazioni fondamentali come SSL, cookie e JavaScript, anche Coinbase crede che costruire su ciò che si è creato sia il modo migliore per migliorarlo (Coinbase, 2016). L'ambizione non è solo partecipare alla crescita del settore, ma guidarla: sviluppando soluzioni concrete che favoriscano l'adozione e liberino tutto il potenziale della finanza decentralizzata.

2.1.2.2 Canali di Distribuzione

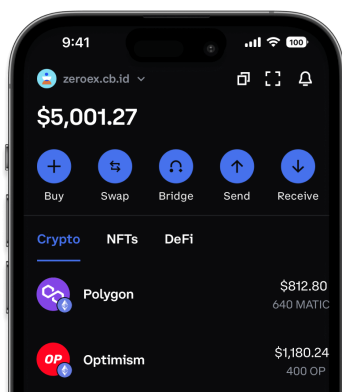
Coinbase raggiunge i propri clienti attraverso una serie di canali mirati, pensati per rispondere alle esigenze di diversi segmenti di pubblico all'interno dell'ecosistema cripto. Per gli utenti retail, la piattaforma web e l'app mobile offrono un'interfaccia semplice, sicura e intuitiva per acquistare, vendere e gestire criptovalute. I clienti istituzionali e corporate possono invece accedere a servizi avanzati tramite Coinbase Institutional, una suite professionale che include soluzioni di trading, custodia, e analisi di mercato. Parallelamente, per supportare la crescita dell'ecosistema blockchain, Coinbase ha lanciato Base, una rete Layer 2 costruita per sviluppatori che vogliono creare applicazioni decentralizzate scalabili ed efficienti.

Nel corso degli anni, Coinbase si è distinta per aver puntato costantemente su un'esperienza utente chiara e immediata. Anche nel 2025, la piattaforma continua a essere tra le più semplici da usare, grazie a una navigazione intuitiva e a un design moderno ed essenziale dell'app. Che si tratti di acquistare Bitcoin per la prima volta o di esplorare nuove altcoin, tutto è progettato per essere alla portata di chiunque, con una curva di apprendimento quasi nulla. Non a caso, è considerata una delle opzioni preferite da chi si avvicina per la prima volta al mondo cripto.¹⁰³ (*NFTevening*, 2025). Un altro punto di forza è la vastissima selezione di criptovalute: Coinbase supporta oggi oltre 200 token, dai nomi più noti ai progetti emergenti. Questa ampia offerta consente agli utenti di costruire un portafoglio diversificato, sia per investimenti di lungo termine sia per il trading quotidiano. E mentre l'esperienza resta semplice, la sicurezza è stata portata a un livello ancora superiore nel 2025: autenticazione a due fattori avanzata, accesso biometrico, fondi online coperti da assicurazione e un sistema di cold storage che mantiene la maggior parte degli asset al sicuro offline¹⁰⁴ (*Coin Bureau*, 2025). Tutto questo permette di operare in modo sereno, con la certezza che i propri fondi siano protetti in ogni momento.

Immagine 16 - Coinbase Wallet

¹⁰³NFTevening. (2025). *Crypto.com vs Coinbase*

¹⁰⁴Coin Bureau (2025). *Coinbase vs Robinhood: Who Wins in 2023?* YouTube



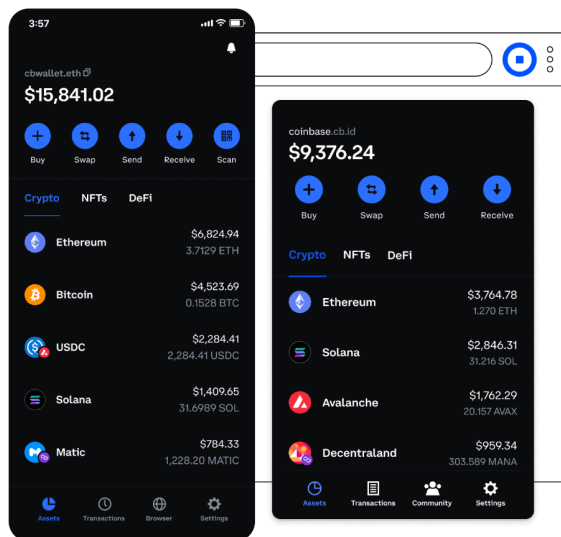
(Fonte: *0x, s.d.*)

La gestione del portafoglio è altrettanto efficiente: Coinbase consente di monitorare in tempo reale l'andamento del proprio portafoglio, sia nel suo valore complessivo sia nelle performance di ciascun asset. In particolare, Coinbase Wallet è un portafoglio multi-chain che permette di inviare e ricevere criptovalute su diverse blockchain, come Ethereum, Polygon e altre¹⁰⁵ (*Brambilla, 2023*). Anche il supporto a Bitcoin è disponibile, seppur al momento solo nell'app mobile. È possibile acquistare token direttamente dal wallet utilizzando Coinbase Pay, semplicemente collegando il proprio account Coinbase. Coinbase Wallet consente inoltre di gestire NFT, tenendo asset fungibili e non fungibili in un unico spazio. Sta anche ampliando le sue funzionalità DeFi, con l'integrazione (al momento su Ethereum) di strumenti per accedere a protocolli di finanza decentralizzata direttamente dal wallet. E per chi è già dentro l'universo DeFi, ci sono integrazioni dirette con protocolli come Curve, Aave e molti altri, senza bisogno di passare da intermediari. Interessante anche la componente "social": è possibile seguire gli indirizzi pubblici di altri utenti, visualizzarne le attività e interagire in modo trasparente, un po' come un Etherscan con una dimensione sociale (*Brambilla, 2023*). L'esperienza d'uso è in linea con quella di altri wallet noti come MetaMask o Trust Wallet (*Brambilla, 2023*). L'estensione per browser si installa in pochi istanti e consente di collegarsi in modo rapido a tutti i portali compatibili. L'app mobile, altrettanto curata, offre le stesse funzionalità e ha il vantaggio di essere sempre a portata di mano. Uno dei punti di forza del Coinbase Wallet è proprio la sua semplicità: la configurazione richiede solo pochi minuti, e anche i meno esperti riusciranno rapidamente a orientarsi.

¹⁰⁵Brambilla, G. (2023). *Coinbase Wallet: cos'è, come funziona e come si usa*. The Crypto Gateway

La sezione prezzi è altrettanto chiara nella presentazione dei dati: offre, infatti, una panoramica in tempo reale sull'andamento dei principali asset digitali. Essa fornisce dati aggiornati sui prezzi di acquisto e vendita, la variazione percentuale nelle ultime 24 ore, la capitalizzazione di mercato, il volume di scambio e l'offerta circolante di ciascuna criptovaluta.

Immagine 16 - Coinbase Wallet



(Fonte: *0x, s.d.*)

Inoltre, nel 2024 Coinbase ha lanciato un hub centralizzato per la gestione di portafogli crypto, NFT e posizioni DeFi. In particolare, secondo Sid Coelho-Prabhu, Senior Director of Product Management di Coinbase, la nuova web app della piattaforma è stata pensata come un punto di accesso unico per esplorare e gestire le attività on-chain¹⁰⁶ (*Benzinga Italia, 2024*). L'idea, spiega Coelho-Prabhu, è nata direttamente dal feedback raccolto in seguito al lancio dello Smart Wallet di Coinbase lanciato a giugno 2024, nel quale molti utenti chiedevano uno spazio centralizzato e facile da usare per gestire i propri asset e visualizzare le attività on-chain in modo integrato. Il lancio della nuova web app si inserisce in un piano più ampio di ottimizzazione dell'esperienza utente che ha l'obiettivo di eliminare molte delle complessità dell'ingresso nel mondo crypto, dai costi di rete alle frasi di recupero. Parallelamente, Coinbase ha avviato una partnership con Stripe per semplificare i pagamenti in criptovaluta, integrando la propria rete Base nei servizi di pagamento di Stripe, e rendendo così più rapide le transazioni transfrontaliere e più agevoli le conversioni tra valute fiat e crypto. Invece, lo Smart Wallet

¹⁰⁶Benzinga Italia. (2024). *Coinbase lancia una nuova Web App per gestire le criptovalute*. it.benzinga.com

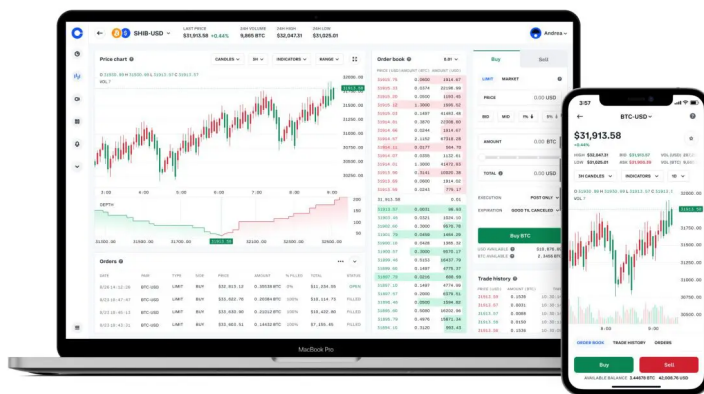
precedentemente citato, è un portafoglio che azzerava le gas fees nelle transazioni, storicamente tra i principali deterrenti all'uso quotidiano¹⁰⁷ (Porcelli, 2024). Inoltre, dice addio alle frasi di recupero: al loro posto, entra in gioco un sistema di autenticazione biometrica e crittografia avanzata. Con lo Smart Wallet, Coinbase punta a portare un miliardo di persone onchain, aprendo le porte a un nuovo standard nell'uso delle criptovalute.

Eppure, nonostante Coinbase nasca come piattaforma semplice, questo approccio user-friendly potrebbe risultare limitante per utenti più navigati, magari con capitali consistenti o esigenze operative più sofisticate. Per rispondere a questa fascia di pubblico, Coinbase aveva lanciato Coinbase Pro, una piattaforma avanzata oggi evoluta e rinominata Coinbase Advanced Trade¹⁰⁸ (Brambilla, 2024). Anche se il nome ufficiale è cambiato, molti continuano a chiamarla “Pro” per abitudine. Questa è una piattaforma pensata per chi fa trading attivo: offre strumenti avanzati, un'interfaccia professionale e grafici interattivi forniti da TradingView, il punto di riferimento per l'analisi tecnica non solo su crypto, ma anche su azioni, materie prime e altri asset. Gli utenti possono operare su molteplici coppie di scambio e utilizzare diversi tipi di ordini, market, limit e stop-limit. Inoltre, Advanced Trade integra funzionalità interessanti come lo staking e la possibilità di ottenere prestiti garantiti da criptovalute in portafoglio. È importante, quindi, distinguere le due anime della stessa piattaforma: Coinbase Standard, perfetta per operazioni base e per chi muove i primi passi nel mondo crypto; e Coinbase Pro (o Advanced Trade), pensata per utenti più esperti o che desiderano strumenti professionali per gestire le proprie operazioni (Brambilla, 2024).

Immagine 17 - Interfaccia Coinbase Pro

¹⁰⁷Porcelli A. (2024). *Coinbase lancia il suo Smart Wallet per facilitare l'accesso al mondo crypto*. The Cryptonomist

¹⁰⁸Brambilla, G. (2024). *Coinbase Pro: cos'è, come funziona e quali sono le alternative*. TheCryptoGateway



(Fonte: *TheCryptoGateway*, 2024)

All'inizio del 2025, è ormai evidente che le criptovalute hanno consolidato il loro ruolo come pilastro del sistema finanziario globale. Con una capitalizzazione di mercato che supera i 3.000 miliardi di dollari, l'approvazione e il lancio con successo degli ETF spot su Bitcoin ed Ethereum lo scorso anno rappresentano un chiaro segnale: gli asset digitali non sono più una scommessa, ma una componente sempre più centrale dei portafogli istituzionali¹⁰⁹ (*Coinbase*, 2025). L'era della sperimentazione ha lasciato spazio a una nuova fase, fatta di adozione su larga scala, innovazione concreta e opportunità reali. In questo contesto, Coinbase Institutional vuole guidare l'evoluzione del settore. Il recente lancio della task force dedicata alle crypto da parte della SEC conferma il crescente riconoscimento istituzionale dell'importanza di una supervisione solida e di una collaborazione costruttiva per garantire la stabilità del mercato nel lungo periodo. Questo passo riflette un cambiamento strutturale: l'avvicinarsi di un quadro normativo più chiaro e coerente, destinato a rafforzare la fiducia degli investitori e ad ampliare la partecipazione al mondo degli asset digitali. Coinbase Institutional ha un ruolo chiave in questa nuova fase, offrendo servizi di custodia per 9 su 11 ETF spot su Bitcoin e 8 su 9 su Ethereum, confermandosi il partner di fiducia per i principali gestori di asset a livello globale (*Coinbase*, 2025). L'offerta di Coinbase Institutional copre l'intera gamma delle esigenze istituzionali: dai fondi hedge agli asset manager, dalle grandi corporate alle fintech. Per gli investitori professionali, propone programmi di staking, soluzioni di finanziamento su misura e accesso a pool di liquidità profondi per un'esecuzione rapida ed efficiente. Per le aziende, fornisce l'integrazione con sistemi di pagamento, consentendo la gestione fluida e sicura di transazioni in crypto all'interno delle infrastrutture esistenti. Infine, broker, banche e fintech

¹⁰⁹Coinbase. (2025). *Coinbase Institutional: Leading the Way in 2025*

possono beneficiare delle soluzioni API avanzate e delle funzionalità white-label per offrire servizi cripto ai loro clienti finali.

D'altra parte, lo stesso sviluppo di Base si propone di perseguire l'obiettivo 2025 di diventare un'infrastruttura di riferimento per la blockchain, puntando a ospitare 100 miliardi di dollari in asset on-chain, coinvolgere 25.000 sviluppatori e raggiungere 25 milioni di utenti entro la fine dell'anno¹¹⁰ (*CryptoSlate, 2025*). Tra i traguardi chiave, c'è anche l'elaborazione di 1 miliardo di transazioni entro ottobre 2025, sostenuta da un incremento della capacità di blocco fino a 250 milioni di unità gas al secondo. Jesse Pollak, responsabile dello sviluppo del progetto, ha spiegato che questi obiettivi si inseriscono in una strategia più ampia per espandere l'ecosistema di Base e soddisfare la crescente domanda. Il piano strategico ruota attorno a cinque priorità principali: offrire strumenti avanzati per sviluppatori, semplificare l'esperienza utente, promuovere l'innovazione nelle applicazioni decentralizzate, migliorare la scalabilità dell'infrastruttura e potenziare la liquidità globale (*CryptoSlate, 2025*). Dal suo lancio nell'agosto 2023, Base ha registrato una crescita sorprendente, superando concorrenti come Arbitrum e Optimism in numero di transazioni mensili, secondo i dati di Token Terminal. Il legame diretto con Coinbase ha sicuramente rappresentato un vantaggio competitivo decisivo. Ciò che si propone di fare, è offrire un ambiente nel quale sia possibile la creazione di dApp, con il vantaggio di essere integrata con l'ecosistema Coinbase, che conta oltre 110 milioni di utenti verificati e più di 80 miliardi di dollari in asset custoditi¹¹¹ (*Binance Academy, 2023*).

2.1.2.3 Segmenti di clientela

Come già accennato in precedenza, Coinbase nasce per facilitare l'ingresso nel mondo crypto agli utenti meno esperti. D'altra parte, recentemente ha attuato politiche maggiormente volte ad attrarre clienti istituzionali che richiedono strumenti più avanzati. Ciò non significa che abbiano girato le spalle ai primi, semplicemente, ad ora, offrono soluzioni su misura per ogni segmento.

Gli utenti retail rappresentano la base più ampia della clientela Coinbase. Si tratta per lo più di privati cittadini, investitori al dettaglio e neofiti del mondo cripto, che utilizzano l'app e il sito web per acquistare, vendere, conservare o inviare criptovalute in modo semplice e sicuro.

¹¹⁰CryptoSlate. (2024). *Coinbase's Base sets sights on \$100 billion and 25 million users in 2025*

¹¹¹Binance Academy (2023). *What is Base? Coinbase's Layer 2 Network*

Questi utenti accedono alla piattaforma tramite web o app mobile, dove possono comprare criptovalute con carta di credito o bonifico, gestire il proprio portafoglio, partecipare a programmi di staking e reward, e utilizzare la carta Visa di Coinbase per pagamenti diretti con crypto¹¹² (*n.d.*, 2025). Coinbase non si limita però a essere un punto d'accesso: forma i suoi utenti. Attraverso la sezione "Earn", chiunque può apprendere le basi del settore e ricevere crypto in cambio. Per chi desidera fare un passo in più, c'è Advanced Trade, una sezione pensata per i trader più esperti, con commissioni ridotte e strumenti tecnici essenziali. Ma non è tutto oro quel che luccica. Nel 2025, gli exchange decentralizzati (DEX) stanno guadagnando terreno. Secondo gli analisti di Wall Street, Coinbase sta vivendo una progressiva flessione nell'attività retail, segno che i piccoli investitori iniziano a esplorare alternative più autonome e decentralizzate¹¹³ (*Coindesk*, 2025).

D'altra parte, la componente istituzionale della clientela di Coinbase è in crescita. Nel 2024, il volume di trading istituzionale ha raggiunto i 941 miliardi di dollari, rappresentando oltre l'80% del volume totale della piattaforma, segnando un aumento del 139% rispetto all'anno precedente¹¹⁴ (*Moomoo*, 2025). Un ruolo chiave è stato giocato dagli ETF su Bitcoin ed Ethereum, che hanno generato afflussi record. Hanno, infatti, spinto il valore degli asset custoditi tramite ETF fino a 93,2 miliardi di dollari nel 2024¹¹⁵ (*On-chain Media*, 2025). Parallelamente, è cresciuta in modo significativo l'adozione della suite Coinbase Prime da parte di hedge fund, gestori patrimoniali e altri clienti di fascia alta, a conferma dell'efficacia degli strumenti professionali offerti per operare in un mercato sempre più sofisticato (*On-chain Media*, 2025). Coinbase Institutional è la divisione di Coinbase che nasce proprio per soddisfare le esigenze complesse di clienti istituzionali nel settore delle criptovalute. Dai colossi della finanza globale a hedge fund, asset manager, aziende e investitori privati con patrimoni ultra-elevati (UHNW), offre soluzioni su misura per operare in sicurezza e con efficienza¹¹⁶. Infatti, grazie al collegamento diretto con Coinbase Exchange, i clienti hanno la possibilità di accedere a oltre 240 asset e più di 500 coppie di trading, che aumentano l'efficienza delle operazioni e riducono il costo medio per transazione. Tra l'altro, il servizio

¹¹²Criptovaluta.it (2025). *Coinbase Exchange: guida completa e opinioni aggiornate 2024*

¹¹³Coindesk (2025). *Coinbase earnings pain likely as retail activity slumps, Wall Street analysts warn*. Coindesk

¹¹⁴Moomoo (2025). *Detailed explanation of Coinbase's latest earnings reports: total revenue*

¹¹⁵On-Chain Media. (2025). *Coinbase Q4 2024 earnings: Record growth in cryptocurrency*

¹¹⁶Coinbase (2024). *"Private Client – Servizi personalizzati per investitori crypto ad alto patrimonio"*

per i clienti istituzionali comprende anche un desk di trading dedicato, pensato per gestire operazioni complesse e ad alto volume in modo efficiente e personalizzato. Ciò consente l'attuazione di strategie di esecuzione adattabili alle esigenze specifiche di ciascun cliente, come ordini a tempo, a volume, a intervalli o algoritmici. L'approccio seguito è "agency-only", ovvero Coinbase agisce esclusivamente per conto del cliente, senza mai operare in conflitto di interesse. Inoltre, c'è la possibilità per i clienti istituzionali di delegare completamente l'esecuzione delle operazioni ad un team di esperti di Coinbase che gestisca il trading in modo professionale e discreto, garantendo sempre tracciabilità e visibilità su ogni passaggio.

Il terzo segmento di clientela è quello degli sviluppatori che, soprattutto guardando alla strategia attuale di Base, rappresenta un bacino strategico per Coinbase. Infatti, nella roadmap del 2025 della società, c'è l'obiettivo dichiarato di coinvolgere almeno 25.000 sviluppatori e renderli protagonisti nella costruzione di applicazioni decentralizzate¹¹⁷ (*CryptoRank, 2025*). D'altronde, sono numerose le iniziative che hanno come obiettivo quello di attrarli: il programma Coinbase Developer Platform (CDP) Builder Grants è attivo per la primavera 2025, con l'obiettivo di sostenere e accelerare lo sviluppo di applicazioni on chain innovative¹¹⁸ (*Coinbase, 2025*). Il focus è sull'intersezione tra intelligenza artificiale e crypto. Infatti, i progetti selezionati potranno utilizzare: AgentKit (il toolkit di punta per creare agenti AI onchain intelligenti e autonomi), CDP SDK per interazioni programmatiche fluide con la blockchain e Onramp per integrare conversioni fiat-to-crypto in maniera semplice. Attraverso questa iniziativa, Coinbase mette in palio 10 grant da \$3.000 (\$30.000 in totale) per supportare i progetti meglio costruiti con i sistemi più recenti (*Coinbase, 2025*). Dunque, il flywheel che Coinbase vuole far girare prevede Base che supporta gli sviluppatori, Coinbase Wallet che accoglie gli utenti e gli utenti che scoprono e utilizzano le app decentralizzate. Tuttavia, secondo la società stessa, questo sistema non funziona ancora come dovrebbe, essendo che spesso le persone entrano onchain solo per acquistare token e si fermano lì. Da ciò nasce l'obiettivo 2025 di Coinbase di andare oltre l'onboarding e collegare le persone ai prodotti più innovativi¹¹⁹ (*Base Mirror, 2025*).

¹¹⁷CryptoRank (2025). *Coinbase's Base Sets Sights on \$100 Billion and 25 Million Users in 2025*. [Cryptorank.io](https://cryptorank.io)

¹¹⁸Coinbase (2025). *Spring Grants 2025*

¹¹⁹BASE (2025). *The Evolution of DeFi and the Role of Onchain Finance*. [Mirror.xyz](https://mirror.xyz)

2.1.2.4 Relazioni con i clienti

La relazione con i clienti rappresenta per Coinbase un pilastro strategico: ascoltare, comprendere e accompagnare ogni cliente è un punto fondamentale per costruire fiducia e generare valore nel lungo termine.

Un primo servizio offerto dalla piattaforma è l'assistenza disponibile 24/7 su molteplici canali social. Ciò significa che i clienti possono contattare gli agenti in qualsiasi momento attraverso telefono, chat o social. Il servizio si basa su sistemi di ricerca intelligente e le funzionalità self-service consentono a milioni di utenti di risolvere i dubbi più comuni in pochi secondi: dal reset della password al monitoraggio delle transazioni, fino alla comprensione dei concetti base delle criptovalute. D'altra parte, per gli abbonati a Coinbase One è previsto un servizio dedicato che comprende: supporto personalizzato in base a obiettivi e bisogni, analisi proattiva dell'account per ottimizzare l'esperienza sulla piattaforma e, infine, accesso prioritario a contenuti e approfondimenti¹²⁰ (Coinbase, 2024). Per gli abbonati premium è, inoltre, previsto Coinbase Concierge, ovvero un account manager personale che assiste l'utente nella gestione dell'account e nella consulenza in prodotti, trading e tematiche legate alla Web3¹²¹ (Coinbase Help, 2024).

Inoltre, nel 2025 Coinbase e la rete Base hanno posto al centro della loro visione la forza delle community onchain: developer, builder, creator e founder diventano protagonisti di un ecosistema collaborativo in continua espansione. In particolare, Coinbase ha lanciato un forum dedicato ai developer Web3, nel quale gli ingegneri della piattaforma e gli sviluppatori indipendenti possono confrontarsi, ricevere feedback, segnalare bug e costruire insieme. Organizzato per categorie e in costante evoluzione, questo spazio diventa la base operativa per chi costruisce il futuro onchain¹²² (Coinbase, 2022). Base, lato suo, promuove costantemente meetup, workshop e community spaces, come quelli ospitati a Consensus 2025, creando occasioni concrete di networking tra builder, creator e innovatori, per promuovere la nascita di collaborazioni e progetti¹²³ (Base, 2025). La comunicazione tra il team di Base e la community di builder è costante, tramite canali ufficiali, spazi social (come Twitter/X) e liste curate dei principali attori dell'ecosistema (Base, 2025). L'obiettivo è sostenere lo sviluppo pratico, la

¹²⁰Coinbase (2024). *Coinbase Support: Evolving to Meet Your Needs*. Blog post

¹²¹Coinbase Help Center (2024). *Account – Coinbase One*

¹²²Coinbase (2022). *Coinbase Cloud launches a forum for Web3 developers*

¹²³Base (2025). *Base Builders Community Update*. Outposts

condivisione di best practice e l'innovazione Web3, più che il semplice hype. Ancora, programmi come i CDP Spring Builder Grants offrono incentivi tangibili, riconoscendo e premiando i progetti più innovativi: modo concreto per valorizzare il talento, rafforzare il senso di appartenenza e rendere la community Coinbase/Base uno dei motori più potenti dell'economia on chain.

Altro punto di contatto con la clientela è rappresentato dai programmi fedeltà, bonus e membership che premiano sia nuovi utenti che quelli più attivi. Nel 2025, i nuovi clienti possono ricevere fino a 200\$ in Bitcoin (o equivalente in altre crypto) semplicemente registrandosi tramite un link di invito, completando la verifica dell'identità e acquistando le loro prime criptovalute¹²⁴ (*Criptomania, n.d.*). La quantità e il tipo di criptovaluta bonus sono specificati al momento della registrazione e dipendono dalla promozione attiva. Ad esempio, in occasione del Capodanno Cinese a Singapore, i nuovi iscritti che depositano e acquistano almeno S\$88 in crypto ricevono S\$88 in Bitcoin come regalo di benvenuto¹²⁵ (*Coinbase, 2025*). Inoltre, è previsto un bonus referral: sia il referrer sia il nuovo utente ricevono S\$88 in Bitcoin per ogni referral valido (fino a un massimo di 100 referral). D'altra parte, Coinbase ha sviluppato un vero e proprio programma fedeltà chiamato Coinbase One che premia ogni mossa on chain: da zero commissioni di trading a sconti ed offerte riservate.

Infine, Coinbase si conferma una delle piattaforme crypto più attente alla formazione degli utenti, offrendo una vasta gamma di materiali educativi pensati sia per principianti sia per utenti più avanzati. In particolare, Coinbase Earn è un programma lanciato dalla piattaforma che prevede lezioni di due o tre minuti che spiegano i concetti base delle criptovalute e dei progetti blockchain emergenti¹²⁶ (*Binance, 2025*). Dopo ogni lezione, l'utente risponde ad un breve quiz e, se risponde correttamente, riceve una piccola quantità della criptovaluta oggetto della lezione direttamente nel wallet Coinbase. Inoltre, la piattaforma offre risorse di approfondimento su oltre 18.000 asset digitali, con dati di mercato, grafici base e avanzati, e spiegazioni sui principali indicatori.

¹²⁴Criptomania (n.d.). *Coinbase bonus: come funziona e come ottenerlo*

¹²⁵Coinbase (2025). *CNY 2025: Festeggia l'anno del Drago con Coinbase*

¹²⁶Binance (2025). *Crypto regulation: A global perspective*. Binance Square

2.1.2.5 Flussi di Reddito

Dietro al successo di una piattaforma di questo tipo, c'è una solida strategia di revenue streams, che ne garantisce la sostenibilità economica e la crescita nel lungo periodo. Per un exchange, diversificare le proprie fonti di reddito è fondamentale al fine di ridurre la dipendenza da un'unica entrata e affrontare con maggiore resilienza eventuali shock di mercato. Nel caso specifico di Coinbase, tale strategia è ancora più essenziale, considerato il contesto altamente volatile di un settore come quello delle criptovalute, dove i volumi di trading possono subire forti oscillazioni in base alle condizioni di mercato.

In risposta a quanto detto, Coinbase ha sviluppato un business model articolato su tre principali fonti di ricavo: commissioni sulle transazioni, abbonamenti e servizi e, infine, derivati e nuove linee di business. Tra queste, la più redditizia è, senza dubbio, la prima: le commissioni sulle transazioni, applicate attraverso il modello “maker-taker fee”. In questo schema, chi fornisce liquidità al mercato (maker) paga una commissione più bassa rispetto a chi la rimuove (taker)¹²⁷ (*BitDegree, 2025*).

Per quanto, invece, riguarda le commissioni spot, esse si adattano all'ammontare di attività: maggiore è il trading, minore è il costo. Le tariffe variano in base al volume scambiato negli ultimi trenta giorni, al saldo degli asset e all'essere maker o taker. Nello specifico, se l'ordine viene eseguito subito al prezzo di mercato, l'ordine è taker e si paga una commissione che varia dallo 0,05% allo 0,60%, in base al volume di scambio. Se, invece, l'ordine rimane sul book in attesa di essere abbinato, l'ordine è maker e la commissione può variare dallo 0,00% allo 0,40%¹²⁸ (*Coinbase, n.d.*).

Immagine 18 - Fees sul Trading Spot applicate da Coinbase

Volume 30 giorni	Taker Fee	Maker Fee
\$0 - \$10k	0,60%	0,40%
\$10k - \$50k	0,40%	0,25%

¹²⁷BitDegree (2025). *Coinbase Fees Explained: How Much It Really Costs to Trade Crypto*. BitDegree.org

¹²⁸Coinbase (n.d.). *Exchange fees*. Coinbase Help

\$50k - \$100k	0,25%	0,15%
\$100k - \$1M	0,20%	0,10%
\$1M - \$15M	0,18%	0,08%
\$15M - \$75M	0,16%	0,06%
\$75M - \$250M	0,12%	0,03%
\$250M - \$400M	0,08%	0,00%
oltre \$400M	0,05%	0,00%

Diversamente, per le Stable Pairs, ovvero coppie di criptovalute ancorate a un valore di riferimento stabile (come USDC o WBTC), il maker non paga alcuna commissione, mentre il taker ne paga una ultraridotta. Da notare, tuttavia, che dal 1° maggio 2025, le coppie USDT-USDC e USDT-USD non rientreranno più nel regime commissionale delle Stable Pairs e saranno soggette alle tariffe standard.

Similarmente, le commissioni sui futures si applicano sia all'apertura che alla chiusura di ogni posizione, con un costo minimo di \$0,20 per transazione. Proprio come per il trading spot, le tariffe seguono il piano commissionale di Coinbase Advanced: più si opera, più si sale di livello e più basse diventano le tue commissioni. Per aiutare l'utente a gestire meglio il rischio, Coinbase mette a disposizione due modalità di marginazione: il Cross Margin, che utilizza l'intero portafoglio come garanzia per tutte le posizioni aperte, e l'Isolated Margin che invece limita il rischio a ogni singola operazione (*Coinbase, n.d.*). Infine, un'altra cosa da sapere è che in caso di liquidazione della posizione, si applica una commissione aggiuntiva dello 0,80% per transazione.

Le commissioni sulle transazioni rappresentano, dunque, la colonna portante del modello di business di Coinbase. Nel primo trimestre del 2025, essi ammontano a 1,26 miliardi di dollari, con un calo del 19% rispetto al trimestre precedente (Q4 2024). Questo decremento è dovuto ad una serie di fattori tra cui la contrazione dell'attività di trading da parte degli istituzionali (-9% QoQ) e dei clienti retail (-17% QoQ), l'effetto degli incentivi e dei rebate sulle commissioni, e un contesto di mercato meno favorevole, con volatilità e prezzi crypto in discesa

da metà gennaio¹²⁹ (Macheel, Cheddar Berk, 2025). Nonostante il calo trimestrale, il dato rappresenta comunque un aumento del 18-19% rispetto al Q1 2024, segnalando una crescita anno su anno. Il volume totale di trading nel Q1 2025 è stato di circa \$393 miliardi, in crescita del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma in calo del 10,5% rispetto al Q4 2024¹³⁰ (Todorova, 2025).

Il secondo pilastro delle revenue streams di Coinbase è quello rappresentato da abbonamenti e servizi. Questa voce comprende ricavi da staking, custodia, stablecoin (soprattutto USDC), servizi di infrastruttura ("Coinbase as a Service") e abbonamenti premium (es. Coinbase One). Infatti, per diversificare le entrate e ridurre la dipendenza dalle commissioni sulle transazioni, Coinbase ha lanciato Coinbase Custody, un servizio pensato per investitori istituzionali che necessitano di una custodia sicura per le loro criptovalute. In sostanza, questo strumento offre protezione avanzata contro furti e attacchi informatici verso asset digitali di grande valore. Ma il vero vantaggio per l'azienda è un altro: creare una fonte di guadagno ricorrente e prevedibile che sia meno soggetta alle fluttuazioni del mercato crypto.

Parallelamente, per lo stesso pubblico di clienti istituzionali, Coinbase ha sviluppato Coinbase Prime, una piattaforma avanzata progettata per risolvere una delle principali sfide del trading su larga scala: lo *slippage*¹³¹ (Coinbase, n.d.). Questo fenomeno si verifica quando un ordine di grande volume impatta sul prezzo di un asset. Ad esempio, nel febbraio 2021, quando Tesla ha annunciato l'acquisto di 1,5 miliardi di dollari in Bitcoin, il mercato ha reagito con un'impennata improvvisa del prezzo. Lo stesso accadrebbe con una massiccia vendita, che causerebbe un crollo repentino. Coinbase Prime elimina questo problema grazie ad un sofisticato sistema di esecuzione algoritmica che scompone grandi ordini in operazione più piccole eseguite gradualmente e distribuite tra diverse fonti di liquidità come Coinbase Exchange, altri CEX, mercati OTC e market makers. Per Coinbase il guadagno deriva dalle commissioni sui servizi di esecuzione avanzata degli ordini, che variano in base a volume e tipologia di operazione, ma che sono indipendenti dalla ciclicità del mercato crypto. Una recente news che ha riguardato Coinbase Prime vede coinvolta Blackrock che, nel febbraio 2025, ha effettuato un movimento di oltre 5100 Bitcoin (circa 441,8 milioni di dollari) e 30.280

¹²⁹Macheel, Cheddar Beck. (2025). *Coinbase earnings beat estimates, stock surges on improving retail trading revenue*. CNBC

¹³⁰Todorova, V. (2025). *Coinbase Q1 2025 results miss expectations*. Leverage Shares.

¹³¹Coinbase. (n.d.). *Coinbase Prime*

Ethereum (circa 71,8 milioni) su Coinbase Prime¹³² (Gomes, 2025). Nonostante ciò sia positivo per i ricavi della piattaforma, d'altra parte gli investitori sono, in realtà, preoccupati che si possa trattare di un sell-off imminente.

D'altro lato, Coinbase offre anche altri servizi che fungono da abbonamento, tra cui Coinbase One e Coinbase Cloud. Pensato per utenti avanzati e trader esperti, Coinbase One offre un pacchetto dal costo di \$30 mensili che garantisce servizi tra cui il trading senza commissioni (pur essendo presente uno spread sulla conversione delle valute), maggiore protezione dell'account (tramite una polizza assicurativa contro attività fraudolente) e supporto clienti prioritario (rispetto ai clienti standard). Secondo Alesia Haas, CFO di Coinbase, la missione dell'azienda è chiara: rinnovare costantemente prodotti e servizi per rispondere in modo sempre più mirato alle esigenze degli utenti. Infatti, l'idea nasce dal fatto che gli utenti utilizzano Coinbase in modo intensivo e dinamico, spaziando tra più servizi e compiendo operazioni anche più volte al giorno¹³³ (Di Salvatore, 2021). Questo ha fatto emergere un'esigenza chiave: creare un'offerta premium capace di soddisfare le richieste di investitori esigenti e attivi. Invece, Coinbase Cloud (Coinbase-as-a-service) è una suite di strumenti che offre servizi di infrastruttura per chi opera nel mondo blockchain senza il peso della gestione tecnica. Nello specifico, le aziende possono permettere ai propri clienti di guadagnare ricompense in criptovalute senza dover gestire la parte tecnica (staking-as-a-service) e gli sviluppatori possono interagire con diverse blockchain senza dover configurare e mantenere manualmente i propri nodi¹³⁴ (Coinbase, 2022). Un nodo blockchain è un computer che partecipa alla rete, conservando una copia del registro delle transazioni e validando nuovi blocchi. Generalmente, la gestione di un nodo richiede competenze tecniche e risorse dedicate, ma Coinbase semplifica il tutto offrendo nodi già pronti all'uso, cosicché gli sviluppatori possono concentrarsi sulla creazione di applicazioni blockchain senza preoccuparsi della manutenzione dell'infrastruttura.

A contribuire al flusso di entrate della piattaforma ci sono anche i servizi di staking che hanno contribuito alla diversificazione delle revenue streams societarie. Attraverso lo staking, gli utenti possono delegare le proprie criptovalute ad un nodo validatore gestito da Coinbase, il

¹³²Gomes, E. (2025). *BlackRock, Bitcoin, Ethereum e Coinbase: Cosa aspettarsi nel 2024*. Tradersunion.com

¹³³Di Salvatore, L. (2021). *Coinbase One: zero commissioni per il trading sulle crypto*. Criptomane.com

¹³⁴Coinbase (2022). *Coinbase Cloud launches platform for Web3 developers*. Coinbase Blog

quale utilizza i fondi per convalidare le transazioni sulla blockchain. In cambio, la rete distribuisce ricompense periodiche in nuove criptovalute¹³⁵ (*Coinbase, n.d.*). Coinbase, dal canto suo, trattiene una percentuale su queste ricompense, generando così un flusso di entrate ricorrente e un'opportunità di monetizzazione stabile in un mercato imprevedibile.

Un'altra fonte di guadagno per Coinbase è rappresentata dalle stablecoin, in particolare USDC, creata in collaborazione con Circle. L'USDC è ancorata al valore del dollaro ed è sostenuta da riserve detenute in asset sicuri, come i titoli di Stato USA. Queste riserve generano interessi, una parte dei quali viene distribuita a Coinbase grazie alla sua partnership con Circle¹³⁶ (*Grammatica, 2023*). Se, ad esempio, ci fossero 50 miliardi di USDC in circolazione e le riserve offrissero un rendimento annuo del 5%, il totale generato sarebbe di 2,5 miliardi di dollari. Coinbase otterrebbe una quota di questi profitti sulla base degli accordi con Circle. Tuttavia, l'USDC ha a lungo dominato il mercato, ma ora grandi player come PayPal stanno entrando in gioco con il lancio della sua PYUSD in collaborazione con Paxos per contrastarne la leadership. D'altra parte, ciò comporta lati positivi. Secondo Phil McDonnell, direttore della gestione dei prodotti di Coinbase, il futuro dell'USDC va ben oltre il semplice trading di criptovalute: l'obiettivo è espandere il suo utilizzo verso pagamenti internazionali e cambio valutario, rendendola uno strumento finanziario sempre più rilevante nel mondo reale. Tuttavia, la regolamentazione rimane una grande incognita. Dante Disparte, Chief Strategy Officer di Circle, ha dichiarato: *“Grandi aziende come PayPal stanno entrando in gioco, e non è più necessaria una struttura di autoregolamentazione per questi asset”* (*Grammatica, 2023*).

Coinbase ha, inoltre, puntato su nuove frontiere del fintech e della blockchain per diversificare le proprie entrate, esplorando settori emergenti come gli NFT e l'integrazione tra criptovalute e pagamenti tradizionali con la Coinbase Card. Lanciato nel 2022, Coinbase NFT è un marketplace dedicato alla compravendita di Non-Fungible Tokens¹³⁷ (*Coinbase, n.d.*). L'idea era cavalcare il boom degli NFT e consolidare la piattaforma come punto di riferimento nel settore, tuttavia, dopo l'euforia del 2021, tale mercato ha subito un drastico calo di volumi e interesse, rendendo il progetto meno redditizio del previsto. D'altra parte, Se il mercato NFT ha deluso le aspettative, la Coinbase Card si è rivelata una proposta più concreta e sostenibile:

¹³⁵Coinbase (n.d.). *What is staking?*

¹³⁶Grammatica, D. (2023). *Coinbase e Circle guidano la rivoluzione delle stablecoin con USDC*. TheCryptoGateway

¹³⁷Coinbase. (n.d.). *Coinbase NFT*

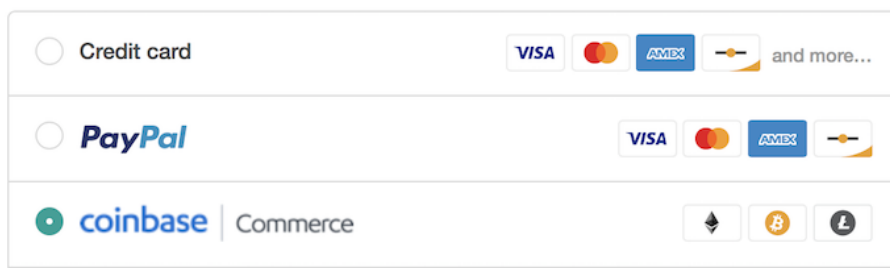
questa carta di debito, emessa in collaborazione con Visa, consente agli utenti di spendere criptovalute ovunque con conversione istantanea in valuta tradizionale per pagare nei negozi fisici e online. Il profitto che ne deriva è dato, da un lato, dalle commissioni applicate per la conversione della criptovaluta in valuta FIAT e, dall'altro, ogni pagamento effettuato con la carta garantisce a Coinbase una quota delle commissioni di transazione di Visa¹³⁸ (Adami, 2024).

Ultimo, ma non certo per importanza, è la rivoluzione nei pagamenti aziendali che Coinbase ha portato con Coinbase Commerce, un gateway di pagamento crypto che permette alle aziende di accettare pagamenti in Bitcoin, Ethereum, USDC e altre criptovalute sia in maniera decentralizzata (le aziende ricevono direttamente le criptovalute senza intermediari), sia elaborati direttamente da Coinbase (con conversione immediata in valuta tradizionale). Coinbase Commerce non è un semplice servizio di pagamento, ma un ponte tra il mondo crypto e il commercio globale: le aziende possono integrarlo facilmente nei propri sistemi di transazione o offrirlo come metodo di pagamento accanto a PayPal, Apple Pay e carte di credito. Un esempio concreto? La piattaforma di e-commerce Shopify già supporta Coinbase Commerce, consentendo ai venditori di accettare pagamenti in criptovalute senza complicazioni. Come per alcune delle aree precedenti, l'azienda genera profitto trattenendo una piccola percentuale su ogni pagamento e richiedendo un costo aggiuntivo per le aziende che desiderano ricevere pagamenti direttamente in valuta tradizionale. *“La nostra missione in Coinbase è creare un sistema finanziario aperto, quindi abbiamo progettato questa soluzione per servire i commercianti di tutto il mondo – affermano da Coinbase – a differenza dei precedenti prodotti commerciali che abbiamo offerto, Coinbase Commerce non è un servizio in hosting, quindi i commercianti hanno il pieno controllo della propria valuta digitale”*¹³⁹ (Cosimi, 2018).

Immagine 19 - Modalità di Pagamento su Shopify

¹³⁸Adami, A. (2024). *Visa e Coinbase: trasferimenti crypto istantanei con carte di debito*. Cryptonomist

¹³⁹Cosimi, S. (2021). *Coinbase Commerce: ora farsi pagare in criptovalute è più semplice*. StartupItalia



(Fonte: *StartupItalia*, 2021)

Nel Q1 del 2025, i profitti derivanti dai “Subscription Services” ammontano a \$698 milioni , con una crescita del 9% rispetto al trimestre precedente e del 37% rispetto allo stesso periodo del 2024¹⁴⁰ (*Yahoo Finance*, 2024). Tale aumento è guidato da diversi fattori quali il business delle stablecoin, trainato dall’integrazione strategica di USDC nei prodotti Coinbase e da un’esplosione dei pagamenti on chain: +225% solo nell’ultimo anno¹⁴¹ (*Pymnts*, 2025). D’altro canto, Coinbase One ha dato i suoi frutti visto il boom delle iscrizioni che ha superato le 400.000 unità nel 2024, pari al 5% degli utenti attivi mensili, e contribuiscono in modo crescente ai ricavi ricorrenti¹⁴² (*Backlinko Team*, 2025).

Nel complesso, il percorso di Coinbase dimostra una trasformazione significativa: da un semplice exchange focalizzato sulle commissioni di trading, a una piattaforma multifunzionale che abbraccia pagamenti digitali, blockchain aziendale e servizi premium. Se il trend di crescita dovesse continuare, le revenue streams meno dipendenti dalla volatilità del mercato potrebbero diventare la chiave per la sostenibilità a lungo termine della piattaforma.

2.1.2.6 Risorse, Attività e Partner Chiave

Alla base del successo di Coinbase c’è un insieme di risorse strategiche e attività core che alimentano l’innovazione, la sicurezza e la crescita della piattaforma. Le sue principali risorse includono un’infrastruttura tecnologica avanzata, un brand riconosciuto e affidabile a livello globale, competenze legali e normative solide, e una base clienti in continua espansione, sia retail che istituzionale. A queste si affiancano attività chiave come lo sviluppo continuo di prodotti on chain, la gestione della sicurezza e della compliance, la costruzione di partnership

¹⁴⁰Yahoo Finance (2024). *Coinbase Global, Inc. (COIN) Q1 2024 Earnings Call Transcript*. finance.yahoo.com

¹⁴¹PYMNTS (2025). *Coinbase revenue doubled in 2024 with crypto now going mainstream*

¹⁴²Backlinko Team (2025). *Coinbase Users: How Many People Use Coinbase in 2024?* [Backlinko.com](https://backlinko.com)

strategiche e l'educazione degli utenti. Questi elementi lavorano in sinergia per rafforzare la posizione di Coinbase come piattaforma di riferimento nell'economia digitale e nell'adozione mainstream delle criptovalute.

Tra le risorse più importanti spiccano l'infrastruttura tecnologica di cui Coinbase è proprietaria, comprensiva di cold storage altamente sicure per la custodia di asset digitali. Un tassello chiave nell'espansione della piattaforma è Base, la rete Layer 2 sviluppata su Ethereum pensata per scalare il Web3 e generare nuove applicazioni decentralizzate. Tuttavia, la sicurezza rimane la priorità assoluta e ciò è dimostrato dal fatto che la società investe in maniera massiccia in sistemi di cyber security avanzati per proteggere i fondi e i dati degli utenti. Nonostante ciò, solo pochi giorni dopo l'inclusione dell'azienda nell'indice S&P 500, il 16 maggio 2025, Coinbase ha subito un pesante attacco informatico¹⁴³ (R.Fi, 2025). In particolare, secondo fonti vicine all'indagine, gli hacker hanno avuto accesso ai dati sensibili di clienti ad alto valore per mesi, sfruttando un metodo tanto semplice quanto pericoloso: corruzione di operatori del servizio clienti tramite outsourcing. Una volta ottenuti dati personali e bancari, è arrivata la richiesta di riscatto: 20 milioni di dollari. Coinbase ha individuato attività anomale già da gennaio e ha avviato un'indagine interna. I dati compromessi includono identità, documenti, saldi e storici degli account. Coinbase ha confermato che il servizio Coinbase Prime, usato da ETF e clienti istituzionali, non è stato coinvolto e ha rifiutato di pagare il riscatto offrendo, invece, una taglia da 20 milioni di dollari per chi fornisca informazioni utili a identificare i responsabili. Gli operatori coinvolti risiedevano principalmente in India e sono stati subito estromessi. Nonostante la gravità dell'incidente, Coinbase assicura che meno dell'1% degli utenti attivi mensili è stato colpito e che tutti coloro che hanno subito perdite saranno rimborsati integralmente. *“Monitoriamo costantemente i nostri sistemi per proteggere le informazioni dei clienti”*, ha dichiarato l'azienda (R.Fi, 2025).

Le licenze regolamentari rappresentano per Coinbase una risorsa strategica fondamentale, non solo in termini di conformità legale, ma anche come vantaggio competitivo nel panorama crypto globale. In un settore spesso percepito come opaco o privo di regole, Coinbase si distingue per un approccio regulation-first, che punta a costruire fiducia presso utenti, partner istituzionali e autorità governative. Ottenere licenze in giurisdizioni chiave, come quella di Digital Asset

¹⁴³R.Fi (2025). *Coinbase colpita da un attacco hacker: rischio reputazionale da 400 milioni*. Il Sole 24 Ore

Service Provider (DASP) in Francia o l'autorizzazione MiCA-ready in Irlanda, consente alla piattaforma non solo di operare legalmente nei mercati più avanzati, ma anche di accedere a nuove opportunità di espansione in Europa e nel mondo¹⁴⁴ (Coinbase, 2023). Infatti, Coinbase è rinomato per essere uno degli exchange più regolamentati al mondo, in quanto detiene licenze di Money Transmitter in oltre 50 stati degli Stati Uniti, inclusi territori complessi come New York, dove opera sotto la prestigiosa BitLicense, concessa dal New York State Department of Financial Services (NYDFS)¹⁴⁵ (Coinbase, 2017). Ma l'impegno non si ferma ai confini nazionali: Coinbase opera nel rispetto delle normative internazionali AML/KYC (Anti-Money Laundering / Know Your Customer) e collabora attivamente con autorità globali per garantire trasparenza e integrità nei mercati in cui è presente. D'altronde, non è un caso che sia stato il primo exchange cripto a essere quotato al NASDAQ nel 2021, un traguardo che ha richiesto standard di trasparenza finanziaria e regolatoria di altissimo livello. In un settore spesso criticato per la mancanza di chiarezza normativa, Coinbase ha scelto la via della conformità rigorosa come asset strategico, capace di aprire le porte a partnership istituzionali e all'adozione mainstream delle tecnologie blockchain. Come ha affermato più volte il CEO Brian Armstrong: *"È importante comprendere come Coinbase considera la regolamentazione e la conformità nel settore delle valute digitali. In qualità di exchange, riteniamo che la conformità sia fondamentale per il successo delle valute digitali"*¹⁴⁶ (Armstrong B., n.d.)

Anche il marchio è da considerarsi un asset strategico per la società: viene infatti spesso associato a termini quali sicurezza, trasparenza e innovazione. Con milioni di utenti retail e istituzionali distribuiti a livello globale, la sua ampia base utenti è una leva strategica fondamentale per l'adozione delle tecnologie on chain. La fiducia costruita negli anni, spesso in contesti di alta volatilità, è una risorsa intangibile ma potentissima, che continua a rafforzare la posizione di Coinbase come punto di riferimento nel settore. Dietro la piattaforma, inoltre, c'è un team di talento composto da ingegneri visionari, esperti di sicurezza, compliance, marketing e customer experience. Queste competenze altamente specializzate non solo garantiscono l'affidabilità del servizio, ma alimentano costantemente l'innovazione.

¹⁴⁴Coinbase (2023). *Announcing Ireland as our EU MiCA entity location*

¹⁴⁵Coinbase (2017). *Coinbase ottiene la BitLicense*. Blog Coinbase

¹⁴⁶Armstrong, B. (s.d.). *"I think the decentralized nature of Bitcoin is one of its biggest strengths."* Tratto da BrainyQuote

D'altro canto, le attività chiave di Coinbase costituiscono l'ossatura operativa su cui si basa la sua missione: costruire un sistema finanziario più aperto, accessibile e sicuro attraverso la tecnologia blockchain. Solo nella prima metà del 2025, l'obiettivo della piattaforma è quello di integrare tra 50 e 80 nuove criptovalute, con un focus particolare su progetti emergenti e token finora assenti dalla piattaforma come TRX, BNB e TON¹⁴⁷ (Zdravkov, 2025). D'altronde, questa attività non è solo l'aggiornamento dell'offerta, più token significa anche più liquidità, più varietà e più possibilità di partecipare attivamente alla crescita dell'ecosistema on chain.

Inoltre, l'acquisizione di Deribit per 2,9 miliardi di dollari ha fatto sì che Coinbase divenisse punto di riferimento globale per il trading di derivati crypto, attività che ha come focus principale una maggiore partecipazione da parte degli investitori istituzionali e professionali¹⁴⁸ (Equity TLDR, 2025). L'importanza di tale obiettivo è sottolineata anche dall'introduzione di strumenti sofisticati quali Request for Quote (RFQ) che consente l'esecuzione ottimale di ordini di grandi dimensioni, migliorando significativamente la liquidità e l'esperienza di trading (Equity TLDR, 2025). Tra l'altro, l'acquisizione di Deribit si pone anche in un contesto di volontà di espansione internazionale che sia adattata ad ogni contesto locale.

Tra le attività chiave, va anche annoverato lo sviluppo della soluzione Layer 2 Base, la cui ambizione è quella di raggiungere 25 milioni di utenti, coinvolgere 25.000 sviluppatori, superare i 100 miliardi di dollari in asset e generare oltre un miliardo di transazioni annue¹⁴⁹ (Cavicchioli, 2025). Per farlo, Coinbase sta potenziando l'ecosistema su più fronti: da un lato, offrendo strumenti open-source avanzati come OnchainKit, supporto per mini-app e integrazioni con applicazioni basate su intelligenza artificiale, pensati per facilitare e velocizzare il lavoro dei builder; dall'altro, semplificando radicalmente l'esperienza d'uso per gli utenti con soluzioni come la Smart Wallet e un onboarding intuitivo. Al centro della strategia, anche un forte focus sulla crescita della community, con programmi di incentivazione mirati a stimolare la creazione di nuove app on chain e a consolidare l'adozione.

¹⁴⁷Zdravkov, A. (2025). *Coinbase's 2025 expansion set to ignite crypto market*. CryptoDnes

¹⁴⁸Equity TLDR. (2025). *Coinbase FY2025 Q1: Derivatives, Dash, Diversification Drive*. Medium

¹⁴⁹Cavicchioli, M. (2025). *Coinbase's Base aims for one hundred billion dollars*. Cryptonomist

Infine, Coinbase fa della compliance un elemento strategico e dinamico. Non si tratta solo di rispettare le regole: è un impegno costante nel monitorare, anticipare e adattarsi ai cambiamenti normativi a livello globale. Essere allineati con le normative non è solo una responsabilità, ma una leva competitiva per guidare l'adozione delle criptovalute su scala mondiale.

I partner strategici rivestono un ruolo cruciale nell'ecosistema di Coinbase, contribuendo in modo determinante alla crescita, alla credibilità e all'integrazione della piattaforma nel sistema finanziario globale. Collaborazioni con attori chiave – come Circle, co-emittente della stablecoin USDC, o grandi istituzioni finanziarie e bancarie – permettono a Coinbase di ampliare la propria offerta, aumentare la liquidità dei mercati, rafforzare le infrastrutture di pagamento e garantire elevati standard di sicurezza e conformità. Inoltre, le relazioni con regolatori e organismi istituzionali favoriscono un dialogo trasparente e costruttivo, fondamentale per guidare l'adozione di normative chiare ed equilibrate nel settore crypto. Insieme, questi partner costituiscono una rete di valore che estende l'impatto di Coinbase ben oltre il semplice scambio di asset digitali, accelerando l'integrazione tra finanza tradizionale e decentralizzata.

Nel 2025, Coinbase e PayPal hanno rafforzato la loro alleanza per spingere l'adozione globale della stablecoin PayPal USD (PYUSD)¹⁵⁰ (PayPal, 2025). Grazie alla stessa, gli utenti di Coinbase possono acquistare, vendere e scambiare PYUSD senza alcuna commissione, convertendola in qualsiasi momento in dollari USA con rapporto 1:1. Grazie a questa partnership, Coinbase può potenzialmente connettersi alla vastissima rete globale di PayPal, composta da oltre 430 milioni di account attivi. Inoltre, la stessa acquisizione di Deribit, il più grande exchange di opzioni su criptovalute al mondo, con circa 30 miliardi di dollari di open interest, si inserisce nel contesto delle partnership strategiche che permettono a Coinbase di espandere la propria presenza in mercati chiave a elevato potenziale. Poi, in generale, l'azienda dimostra una forte apertura verso tecnologie emergenti, collaborando con progetti all'avanguardia legati all'intelligenza artificiale e ai nuovi trend crypto community-based, come i token AI-driven o le meme coin di nuova generazione¹⁵¹ (Spina, 2025). Coinbase sta dando forma a una rete di alleanze strategiche che attraversa l'intero panorama finanziario: dalle fintech agli emittenti di stablecoin, fino a banche e investitori istituzionali. L'obiettivo? Espandere l'ecosistema crypto e accelerare l'adozione globale degli asset digitali. Ogni

¹⁵⁰PayPal (2025). *PayPal and Coinbase expand partnership to drive innovation of stablecoin-based solutions*

¹⁵¹Spina, M. (2025). *Crypto in uscita su Coinbase*. ICObench.

partnership non è solo un accordo tecnico, ma un passo concreto verso la creazione di un sistema finanziario più aperto, integrato e accessibile a tutti.

2.1.2.7 Struttura dei Costi

Nel 2025, la struttura dei costi di Coinbase rispecchia l'ambizione di rafforzare la propria posizione di leadership nel mercato globale delle criptovalute, combinando l'espansione internazionale, l'innovazione tecnologica e una rigorosa conformità normativa. Al centro di questa strategia si trova un impegno costante verso la sicurezza e il miglioramento dell'esperienza utente, fattori essenziali per preservare la fiducia di milioni di clienti in tutto il mondo.

Nel 2024, i ricavi di Coinbase sono cresciuti a \$6.564 miliardi (quasi raddoppiati rispetto al 2023)¹⁵² (*Form 10-K Coinbase, 2024*). In tale anno i costi operativi complessivi sono stati \$4.257 miliardi (65% dei ricavi), in forte calo rispetto al 105% del 2023. e principali voci di spesa operativa includono: spese di transazione (commissioni blockchain e network fee), tecnologia e sviluppo (R&S), vendite e marketing, e spese generali/amministrative (inclusi supporto clienti e compliance).

Nei primi mesi del 2025 (Q1) i ricavi totali sono stati di \$2.034 miliardi¹⁵³ (*Shareholder Letter, 2025*). In Q1'25 le spese operative sono state \$1.328 miliardi (circa 65% dei ricavi) , in aumento del 51% rispetto a Q1'24. Più precisamente, le spese di transazione ammontavano a \$897.7 milioni nel 2024 (14% dei ricavi), quasi +113% sul 2023, legate soprattutto alle commissioni di blockchain rewards e ai pagamenti di rete. Nel Q1 2025 sono state \$303 milioni, pari al 15% dei ricavi trimestrali (leggermente superiore al 14% di Q1'24), riflettendo costi variabili sostenuti dalle crescenti commissioni su transazioni. I costi di tecnologia e sviluppo erano di \$1.468 B (22% dei ricavi) nel 2024, con un aumento dell'11% rispetto al 2023. L'incremento è dovuto a maggiori costi del personale (compensi e stock-based) e

¹⁵²Coinbase Global Inc. (2025). *Form 10-K 2024 - Annual Report*

¹⁵³Coinbase (2025). *Q1 2025 Shareholder Letter*

infrastrutture IT. Nel Q1 2025 le spese tech sono state \$355 milioni ($\approx 18\%$ dei ricavi trimestrali), in linea con il trimestre precedente. Le spese relative a marketing e vendite sono state di \$654.4 milioni (10% dei ricavi) nel 2024, quasi raddoppiati ($+97\%$) rispetto al 2023. L'aumento è stato trainato da spese pubblicitarie più elevate e soprattutto da ricompense in USDC offerte agli utenti. Nel Q1 2025 sono state \$247 milioni ($\approx 13\%$ dei ricavi), un forte incremento rispetto ai \$99 M del Q1 2024 (6% dei ricavi), in parte per un maggior utilizzo di incentivi di marketing e ricompense in stablecoin. Per quanto, invece, concerne i costi di compliance e di supporto clienti, essi ammontavano a \$1.300 B (20% dei ricavi) nel 2024, $+21\%$ sul 2023. Ciò riflette aumenti nei costi del personale (compensi e azioni) e negli oneri di consulenza legale e compliance. Notevole è stato anche l'aumento del supporto clienti (ora $\approx$ \$125 milioni nel 2024, $+156\%$ rispetto 2023). Nel Q1 2025 le spese G&A sono state \$394 milioni ($\approx 20\%$ dei ricavi).

Oltre alle spese operative, Coinbase sostiene costi finanziari relativamente contenuti: nel 2024 gli oneri per interessi passivi sono stati \$80.6 milioni (1% dei ricavi); nel Q1 2025 sono stati \$20.5 milioni (1% dei ricavi). La voce di gran lunga più volatile sono i guadagni/perdite sugli asset in criptovalute detenuti come investimenti. Nel 2024 Coinbase ha realizzato un guadagno netto di \$687.1 milioni (pari a -10% dei ricavi, cioè un guadagno significativo). Al contrario, nel Q1 2025 si è avuta una perdita sui medesimi asset di \$596.7 milioni (pari al $+29\%$ dei ricavi trimestrali), dovuta alla caduta dei prezzi di Bitcoin ed Ethereum. Non sono stati registrati altri oneri straordinari significativi nel 2024 né svalutazioni di lungo termine oltre quanto citato.

Dunque, rispetto al 2023, nel 2024 l'aumento dei ricavi ha fortemente diluito l'incidenza percentuale dei costi operativi (dal 105% al 65% dei ricavi). Le spese transazionali sono aumentate del 113% in valore assoluto ma sono rimaste intorno al 14% dei ricavi (stabili sull'anno). Le spese R&S ($+11\%$ YoY) sono passate dal 43% al 22% dei ricavi 2024. Le spese di marketing hanno quasi raddoppiato in valore (da \$332M a \$654M), pur mantenendo una

simile incidenza ~10% dei ricavi perché il fatturato è aumentato ancora più rapidamente. Le spese G&A sono cresciute del 21% (principalmente per salari e supporto clienti) ma sono scese al 20% dei ricavi (da 35% nel 2023).

Guardando al 2025, nel Q1 si nota un rialzo delle componenti variabili: in particolare le spese marketing sono salite al 13% del fatturato Q1'25 (dal 6% in Q1'24) e le perdite su investimenti crypto hanno pesato per quasi il 30% dei ricavi del trimestre. Coinbase si aspetta inoltre per il Q2'25 costi per tecnologie e amministrazione tra \$700–750M e per marketing \$215–315M, in linea con la strategia di crescita.

2.2 Robinhood Markets Inc.

Robinhood Markets Inc. è una piattaforma elettronica di servizi finanziari fondata nel 2013 a Menlo Park, in California, che si contraddistingue per l'adozione di un modello di trading senza commissioni che si pone come obiettivo quello di democratizzare l'accesso ai mercati finanziari. Questa innovazione ha attratto una base clienti molto giovane, con un'età media di 32 anni registrata nel 2025¹⁵⁴ (Stettner, 2025). *“I nostri clienti sono più giovani rispetto alle altre aziende di brokeraggio, sono più vicini ai 30 anni rispetto all'età media che è 55”*, così ha dichiarato Steve Quirk, Chief Brokerage Officer dell'azienda (Stettner, 2025). La pandemia stessa ha contribuito a portare ancora più investitori alle prime armi sulla piattaforma di trading di Robinhood: armati di assegni di stimolo federali e bloccati a casa con meno opportunità di spendere i propri soldi, una nuova ondata di giovani è diventata cliente della società.

La piattaforma include il trading di azioni, fondi negoziati in borsa, opzioni, opzioni su indici, contratti futures, risultati sui mercati di previsione e criptovalute. Offre, inoltre, servizi di portafoglio per criptovalute, carte di credito e altri servizi finanziari, come anche un sito di news chiamato Sherwood.News. Attualmente, ha 25.6 milioni di utenti e gestisce \$187 miliardi di asset, con una presenza geografica importante negli Stati Uniti, nel Regno Unito e, solo per il trading, in Europa (Stettner, 2025). Un traguardo significativo è stato raggiunto proprio nel 2025, quando la lista dei migliori broker online ha messo in luce il leader perenne Fidelity Investments, il solito vincitore Merrill Edge (di proprietà di Bank of America) e, infine, il favorito nonché vincitore della classifica migliori app/piattaforme di trading online, di pre-mercato e after-hours, Robinhood Markets Inc (Stettner, 2025).

¹⁵⁴Stettner, M. (2025). *Robinhood scores high for online, mobile trading apps*. Investor's Business Daily

Robinhood ha innescato la più grande rivoluzione nel settore del trading retail dai tempi del May Day del 1975, quando i due eventi della SEC che deregolarizzò le commissioni di intermediazione da un lato, e della nascita di broker discount come Charles Schwab dall'altro, abbassarono drasticamente le stesse. Ad oggi, tuttavia, il modello di trading senza commissioni è diventato lo standard per colossi del settore come TD Ameritrade, Fidelity, Schwab, Vanguard e Merrill Lynch. D'altronde, l'ondata di nuovi investitori sulla piattaforma ha avuto un effetto significativo sui mercati finanziari, nei quali alcuni titoli hanno acquisito grande popolarità, subendo importanti oscillazioni giornaliere nei prezzi: tra queste citiamo Tesla, Cronos Group (settore cannabis), Penn National Gaming (casinò e scommesse), Hertz (noleggio auto, in bancarotta). Secondo Goldman Sachs, nel 2020 il trading retail ha, inoltre, rivoluzionato il mercato delle opzioni che ha subito un aumento sui volumi degli scambi delle azioni sottostanti del 129%¹⁵⁵ (Kauflin, 2020).

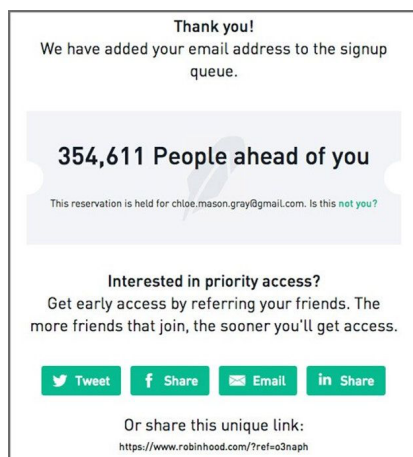
2.2.1 Origini e sviluppo dell'azienda

Mentre il mondo cercava di riprendersi dalla crisi finanziaria del 2008-2009, Tenev e Bhatt, laureati rispettivamente in Matematica e in Fisica alla Stanford University, avevano iniziato a sviluppare software per il trading ad alta frequenza per grandi istituzioni finanziarie a New York (Kauflin, 2020). Fu proprio in questo contesto che capirono come funzionava il cuore pulsante di Wall Street: da un lato, le società più potenti facevano profitti enormi grazie alla velocità e alle commissioni di trading, dall'altro, gli investitori retail venivano spesso svantaggiati. Tuttavia, l'evento che si può definire decisivo, è stato quando, nel 2011, un loro amico li accusò di approfittarsi di un sistema finanziario ingiusto. Questo confronto li spinse a ripensare al loro ruolo all'interno dello stesso e a trovare un modo per rendere gli investimenti più accessibili a tutti (Kauflin, 2020). Fu così che, nel 2013, i giovani imprenditori hanno costruito la piattaforma applicando la formula resa famosa da Facebook: la loro app era gratuita, facile da usare e creava dipendenza. E Robinhood, che prendeva il nome dal leggendario fuorilegge medievale che prendeva ai ricchi e dava ai poveri, aveva una missione che persino il Millennial più sveglio e stanco del capitalismo poteva sostenere: "democratizzare la finanza per tutti".

¹⁵⁵Kauflin, J. (2020). *The inside story of Robinhood's billionaire founders, option kid cowboys and the Wall Street sharks that feed on them*. Forbes

Per creare hype intorno al lancio della piattaforma, nel 2013 Tenev e Bhatt decisero di limitare l'accesso iniziale creando una waiting list di 50,000 persone, le quali potevano scalare la stessa invitando amici¹⁵⁶ (Wahab, 2023).

Immagine 20 - Schermata della waiting list per Robinhood



(Fonte: Pinterest, 2014)

Questa strategia si rivelò vincente: al momento del lancio nel 2014 nell'App Store di Apple, aveva già oltre 1 milione di utenti in lista d'attesa senza spendere quasi nulla nel marketing. Nello specifico, Robinhood è stata presentata nell'aprile 2014 presso LA Hacks, un hackathon condotto da studenti annualmente presso l'Università della California. Durante l'evento hanno mostrato le funzionalità dell'app nonché il suo potenziale nel rendere il trading accessibile a tutti sia in termini di costi che di interfaccia intuitiva. Successivamente alla presentazione, hanno rilasciato una versione beta del prodotto ad un gruppo ristretto di utenti selezionati per testare l'app e fornire feedback. Dopo mesi di miglioramento e ottimizzazioni, nel marzo 2015 hanno lanciato il prodotto definitivo al pubblico, segnando l'inizio di una nuova era nel trading retail. La loro dichiarazione d'intenti può essere racchiusa nella seguente affermazione di uno dei fondatori, Baiju Bhat, nel 2018 *“Abbiamo costruito Robinhood per dare a tutti le stesse opportunità di investire, indipendentemente dalla loro ricchezza”* (Kauflin, 2020).

“Avevamo un grande vantaggio perché la nostra piattaforma è stata costruita da zero su una tela bianca”, ha dichiarato Quirk (Chief Brokerage Officer). A differenza di Robinhood, molti

¹⁵⁶Wahab, A. (2023). *Robinhood's Referral Program: How They Got 1 Million Users Before Launch*. Prefinery

broker tradizionali più grandi e con una lunga storia dietro si sono sviluppati nel tempo attraverso fusioni, acquisizioni e consolidamenti, per cui la loro infrastruttura tecnologica non è stata progettata in modo uniforme fin dall'inizio, ma si è stratificata nel corso degli anni, integrando sistemi diversi e spesso obsoleti. "*Quando si assemblano tecnologie diverse dopo una fusione, si genera una sorta di 'morte tecnologica'*", ha spiegato Quirk (Stettner, 2025). In altre parole, le aziende che incorporano sistemi esistenti devono affrontare problemi di compatibilità, inefficienza e complessità nella gestione delle piattaforme. D'altra parte, Robinhood ha avuto il vantaggio di partire da zero senza dover gestire eredità tecnologiche complesse.

Infatti, Baiju Bhatt si concentrò ossessivamente sul design dell'app al fine di renderla intuitiva e "*semplice da morire*" nel suo utilizzo (Kauflin, 2020). L'interfaccia era studiata nei minimi dettagli per incoraggiare gli utenti a interagire con la piattaforma: vibrazioni e animazioni ogni volta che si acquistavano azioni e progettata in modo da sembrare più un gioco che un'app di investimenti tradizionale. Tuttavia, Bhatt non si limitava a svolgere funzioni d'ufficio, ogni volta che aveva un'idea correva letteralmente dall'altra parte della strada con alcuni membri del suo team per testare la stessa sugli studenti di Stanford chiedendo feedback e obiezioni in tempo reale. Questa attenzione maniacale all'usabilità ripagò quando, nel 2015, l'app vinse l'Apple Design Award, assegnato solo a 12 app in tutto il mondo per quell'anno (Kauflin, 2020). Inoltre, la semplicità e l'estetica dell'app conquistarono i Millennial che iniziarono a scaricarla in massa.

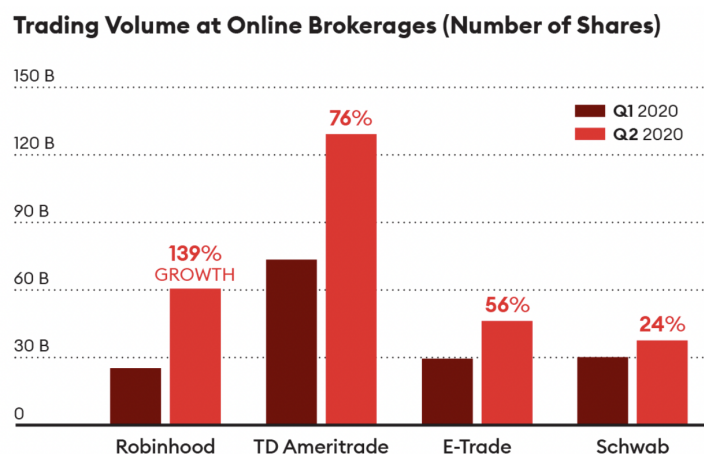
Nel febbraio 2018, Robinhood Markets Inc. annunciò il trasferimento della propria sede centrale da Palo Alto a Menlo Park, ex quartier generale della storica pubblicazione americana Sunset Magazine¹⁵⁷ (Bradshaw, 2018). Questo cambiamento, seppur possa sembrare di poco conto, in realtà può essere considerato una grande mossa strategica: Menlo Park è il cuore della Silicon Valley e ospita numerose aziende tecnologiche e finanziarie, le quali possono essere fonte di talenti altamente qualificati cui attingere in un periodo di grande espansione. A gennaio dello stesso anno, Robinhood aveva anche annunciato l'introduzione del trading di criptovalute, inizialmente reso disponibile in California, Massachusetts, Missouri, Montana e New Hampshire, per poi essere ampliato gradualmente ad altri stati negli Stati Uniti. Tuttavia, al

¹⁵⁷Bradshaw, K. (2018). *Finance tech startup Robinhood to take over former Sunset headquarters*. Almanac News

momento del lancio, la piattaforma permetteva di scambiare solamente Bitcoin ed Ethereum senza commissioni e con alcune limitazioni: prima fra tutti, gli utenti potevano comprare e vendere crypto ma non era possibile il trasferimento da o verso wallet esterni. Inoltre, vigeva anche in questo contesto la struttura per la quale gli ordini degli utenti venivano eseguiti attraverso market makers. Durante lo stesso anno, Robinhood ha aggiunto all’offerta anche altre crypto quali Litecoin (LTC), Bitcoin Cash (BCH), Ethereum Classic (ETC) e Dogecoin (DOGE)¹⁵⁸ (Cavicchioli, 2023).

La pandemia di Covid-19 e i sussidi governativi erogati dal governo statunitense hanno rappresentato una vera e propria manna dal cielo per Robinhood: secondo fonti vicine alla società, dal gennaio 2020 ha acquisito oltre 3 milioni di nuovi clienti in parallelo ad un aumento del 30% della base utenti (Kauflin, 2020).

Immagine 21 - Volume di Trading (n° di azioni) nei siti di brokeraggio online



Source: Piper Sandler

(Fonte: Piper Sandler, 2020)

“Di solito, dopo un crollo del mercato segue una recessione, e gli investitori retail si ritirano. Le istituzioni ne beneficiano. In questo caso, invece, i clienti di Robinhood hanno iniziato ad aprire nuovi account e a investire più denaro”, ha dichiarato Vladimir Tenev, co-fondatore di Robinhood intervistato da Forbes (Kauflin, 2020). Egli ha sottolineato un’anomalia rispetto ai cicli economici tradizionali, avendo Robinhood registrato numeri circa la base utenti simili a quelli di Charles Schwab, piattaforma operante da 49 anni.

¹⁵⁸Cavicchioli, M. (2023). *Crypto wallet di Robinhood: Dogecoin, Ethereum e la funzione swap*. Cryptonomist

Il motivo sottostante a questa anomalia risiede nella pandemia che ha costretto milioni di potenziali nuovi clienti a restare a casa per motivi di lockdown, allontanati da distrazioni come lo sport e, invece, con a disposizione connessioni veloci e soldi gratuiti grazie a gli aiuti governativi. D'altronde, la situazione economica e le fluttuazioni dei mercati azionari hanno creato un contesto perfetto per l'interesse e il coinvolgimento degli investitori: il mercato è crollato, poi è balzato in alto, dando una seconda vita ad azioni come quelle di Amazon e resuscitando aziende che sembravano destinate al fallimento come Chesapeake Energy.

Inoltre, durante il boom del trading retail legato alla pandemia di Covid-19, Robinhood ha raccolto 800 milioni di dollari da investitori di venture capital che hanno portato la sua valutazione ad un incredibile 11,2 miliardi di dollari. Tuttavia, nel contesto di diverse acquisizioni nel settore del brokerage, alcuni analisti ritenevano che se si fosse quotata avrebbe raggiunto una valutazione fino a 20 miliardi, considerate le operazioni di successo da un lato di Morgan Stanley, che ha acquisito E-trade per 13 miliardi di dollari (febbraio 2020), e, dall'altro, l'acquisto di Charles Schwab di TD Ameritrade per 26 miliardi di dollari (annunciato a fine 2019) (*Kauflin, 2020*).

D'altra parte, la pandemia ha anche messo in evidenza alcuni dei problemi di Robinhood. Durante il crollo del mercato del 5% e il successivo rimbalzo nei primi giorni di marzo, i clienti dell'app sono stati disconnessi dai loro account per quasi due giorni a causa dei sistemi tecnologici della piattaforma che hanno ceduto sotto al peso di un aumento di dieci volte maggiore nel volume degli ordini. In risposta, gli utenti si sono scagliati contro Robinhood anche attraverso i social media con conseguente presentazione di più d'una dozzina di cause legali contro l'azienda. Nei mesi successivi, la società ha iniziato una massiccia ristrutturazione basata su ingenti investimenti nell'infrastruttura tecnologica per aumentarne le capacità. Difatti, gran parte degli 800 milioni di dollari ricevuti tramite nuovi investimenti di capitale di rischio è stata destinata a miglioramenti tecnologici e all'assunzione di nuovi ingegneri per rafforzare i 300 già presenti nel team.

Inoltre, sempre nel 2020, Robinhood è stata fautrice di una tragedia che ha visto Alex Kearns, un giovane di 20 anni, togliersi la vita nel giugno 2020 dopo aver visto un saldo errato sul suo conto di trading (*Kauflin, 2020*). Più in dettaglio, egli aveva effettuato delle operazioni di trading di opzioni sulla piattaforma, ma quando il suo saldo mostrava una perdita di 730,000

dollari (che in realtà non era corretta ma era causata da un errore nell'interfaccia del sistema), non riuscì a capire la situazione e, non sostenuto da un adeguato supporto, questo lo portò al tragico gesto. Successivamente a tale episodio, Robinhood ha ristrutturato la sua interfaccia per il trading di opzioni, con la promessa di educare i suoi clienti circa la natura altamente speculativa di queste operazioni, introducendo uno “specialista dell'educazione sulle opzioni” e centinaia di nuovi rappresentanti del servizio clienti per evitare che episodi simili potessero ripresentarsi.

Nella giornata del 29 luglio 2021, Robinhood ha debuttato in Nasdaq con un'offerta pubblica iniziale riservata (IPO), fissando un prezzo iniziale per azione a \$38 e raccogliendo circa e miliardi di dollari. La società, le cui azioni venivano scambiate sotto il simbolo HOOD, ha venduto 52.4 miliardi di azioni, raggiungendo un valore di mercato di 32 miliardi di dollari, leggermente al di sotto delle aspettative. Infatti, la sua IPO è stata oggetto di parecchie controversie circa il suo modello di business che prevedeva la vendita dei dati di trading degli utenti a terzi come fonte principale di guadagno. Altro evento che ha sollevato non poche polemiche è stata la partecipazione di Robinhood alla cosiddetta “guerra di Reddit” che ha coinvolto azioni come GameStop e AMC¹⁵⁹ (M. Malz, 2021). In sostanza, un gruppo di investitori su Reddit ha iniziato a coordinare acquisti significativi di azioni di società viste come sottovalutate (come GameStop), facendone aumentare il prezzo alle stelle. Tuttavia, di fronte a questo aumento massiccio di ordini di trading, Robinhood ha deciso di sospendere le negoziazioni di alcune azioni tra cui proprio GameStop e AMC. Tale scelta da parte della piattaforma ha suscitato forti critiche da parte degli utenti a cui era stato impedito di partecipare a ciò che veniva considerato un movimento di giustizia contro gli hedge fund che, d'altra parte, cercavano di vendere allo scoperto queste azioni. Alcuni hanno addirittura accusato la piattaforma di aver ceduto alle pressioni degli stessi hedge fund e di aver preso decisioni che hanno danneggiato gli utenti in favore di interessi finanziari più grandi.

D'altra parte, il 2021 è stato anche un anno cruciale lato criptovalute grazie all'impennata di interesse per Dogecoin alimentato dalla community di Reddit, in particolare di subreddit r/WallStreetBets e dai tweet di Elon Musk, che hanno contribuito a spingere il prezzo del token verso nuovi massimi storici. L'impatto di tale entusiasmo si è riflesso, infatti, nel Q2 2021, nel

¹⁵⁹Malz, A. (2021). *The GameStop episode: What happened and what does it mean?* Cato Journal

quale le entrate provenienti dalle criptovalute hanno rappresentato il 41% del totale aziendale, con le commissioni delle transazioni di Dogecoin che hanno costituito il 26% delle entrate totali¹⁶⁰ (Weiss, 2023).

Il 2022 è stato, invece, un anno di adattamenti e sfide economiche. Dopo l'IPO dell'anno precedente, le azioni di Robinhood hanno subito un calo significativo. In realtà, l'IPO underpricing è un fenomeno comune nei mercati finanziari per il quale le azioni di una società vengono offerte, al momento del collocamento iniziale, ad un prezzo inferiore rispetto a quello nel primo giorno di negoziazione. Ciò accade per vari motivi: attrarre gli investitori, garantire il successo dell'offerta o creare un effetto positivo iniziale nel mercato. Nel caso specifico di Robinhood, il prezzo di IPO (\$38 per azione) ha toccato inizialmente gli \$85, per poi subire una progressiva discesa¹⁶¹ (Steverman, 2022). I motivi di tale underperformance sono molteplici: primo fra tutti, negli anni precedenti la piattaforma aveva beneficiato dell'ondata degli investitori retail che erano attratti dal boom del trading durante la pandemia e dalla speculazione di titoli "meme". Tuttavia, con la fine di tale frenesia ed entusiasmo, i ricavi della società hanno iniziato a diminuire. Inoltre, il contesto macroeconomico ha giocato un ruolo chiave a causa dell'aumento dei tassi di interesse che hanno reso meno attraenti gli asset più rischiosi come quelli legati ad aziende tecnologiche e startup fintech (tra cui Robinhood).

Nel corso del medesimo anno, la piattaforma è, poi, stata oggetto di scrutinio da parte degli organi di regolamentazione, in particolare della SEC e della Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), le cui preoccupazioni riguardavano principalmente il modello di business. Esso si basa su un meccanismo definito Payment for Order Flow (PFOF), il quale consente alle piattaforme di trading di generare entrate inviando gli ordini degli utenti agli intermediari finanziari (come Citadel Securities) che eseguono le operazioni e, in cambio, pagano delle commissioni a Robinhood. Tale pratica, seppur consenta l'assenza di commissioni per gli utenti, d'altra parte suscita critiche per due motivi principali: gli intermediari potrebbero offrire esecuzioni meno vantaggiose per gli utenti per massimizzare i propri profitti. Secondariamente, molti utenti non erano consapevoli di come la loro attività di trading generasse profitti per Robinhood. A seguito di ciò, Gary Gensler, presidente della SEC, ha dichiarato che la

¹⁶⁰Weiss, B. (2023). *Robinhood sceglie l'Europa come base per i suoi piani di espansione internazionale*. Fortune Italia

¹⁶¹Steverman, B. (2022). *Robinhood gave its customers access to IPOs that all flopped*. Bloomberg

commissione stava valutando restrizioni o persino un divieto del PFOF negli Stati Uniti, mettendo sotto pressione la piattaforma i cui 75% dei ricavi derivavano proprio da questa pratica. Infatti, già nel 2020, Robinhood era stata accusata dalla SEC i aver ripetutamente fornito informazioni fuorvianti ai propri clienti tra il 2015 e il 2018, nascondendo il fatto che la sua principale fonte di guadagno derivava dal cosiddetto PFOF, ovvero i pagamenti ricevuti da società di trading per indirizzare loro gli ordini degli utenti. Mentre Robinhood pubblicizzava un'esperienza "senza commissioni", gli ordini dei clienti venivano eseguiti a prezzi peggiori rispetto a quelli di altri broker, con un danno complessivo stimato in oltre 34 milioni di dollari per gli utenti. Nonostante ciò, il sito della società affermava falsamente che la qualità di esecuzione era pari o superiore alla concorrenza. Per chiudere il caso, Robinhood ha accettato di pagare 65 milioni di dollari di multa, senza ammettere né negare le accuse, e si è impegnata a migliorare trasparenza, processi interni e tutela dei clienti. Come ha dichiarato la SEC: "*L'innovazione non cancella le responsabilità previste dalle leggi sui mercati finanziari*"¹⁶² (SEC, 2020). Poi, nel luglio 2021, la FINRA aveva multato la piattaforma per 70 milioni di dollari a causa di gravi negligenze riscontrate nella protezione dei clienti e nella mancanza di supervisione nelle comunicazioni con gli utenti¹⁶³ (Fitzgerald, 2021). Successivamente, nel gennaio 2022 la SEC ha avviato un'indagine approfondita sulla trasparenza di Robinhood nel divulgare i rischi del proprio modello di business agli utenti e nella classificazione di alcune criptovalute come titoli o meno e, nell'ottobre del medesimo anno, il Dipartimento dei Servizi Finanziari di New York (NYDFS) ha multato la società per 30 milioni di dollari per carenze in pratiche di antiriciclaggio e protezione degli utenti¹⁶⁴ (NYDFS, 2022). A causa di tale pressione regolatoria, Robinhood ha dovuto rivedere le sue proprie strategie di espansione e conformarsi al MiFID II (che richiede maggiore trasparenza) per operare in Unione Europea e al Financial Conduct Authority (FCA) per l'entrata nel mercato britannico.

A conclusione di un anno già complicato da gestire, ulteriore segno della difficoltà economica aziendale è stato l'annuncio, nel luglio 2022, del taglio del personale del 23% (circa 780

¹⁶²U.S. Securities and Exchange Commission (2020). *SEC Charges Ripple and Two Executives with Conducting \$1.3 Billion Unregistered Securities Offering*

¹⁶³Fitzgerald, M. (2021). *Robinhood to pay \$70 million for misleading customers and outages, the largest FINRA penalty ever*. CNBC

¹⁶⁴New York State Department of Financial Services (2022). *DFS Issues First-Ever Sanction Against a Crypto Company*

dipendenti)¹⁶⁵ (Prallini, 2022). Facendo qualche passo indietro, durante la pandemia i volumi di trading erano saliti in maniera esponenziale e la società dovette rapidamente assumere il triplo del personale per gestire la crescita della domanda. Successivamente, con la normalizzazione del mercato, i volumi sono diminuiti drasticamente, rendendo insostenibile una struttura aziendale così espansa. La notizia dei licenziamenti ha avuto un impatto significativo sul mercato azionario della società stessa: il titolo è sceso di oltre il 70% rispetto al prezzo dell'IPO e gli analisti hanno sottolineato come la riduzione del personale fosse necessaria per ridurre i costi in un contesto di debolezza della piattaforma che aveva adottato una strategia di crescita troppo aggressiva (Prallini, 2022).

Con l'obiettivo di recuperare terreno, nel 2023 la strategia di Robinhood si è perlopiù focalizzata nella diversificazione e nel rinnovo del proprio modello di business. Innanzitutto, dopo le critiche ricevute per l'uso di tecniche di "gamification" che incentivavano il trading speculativo, la società ha ridisegnato alcune funzioni con l'obiettivo di rendere gli utenti più consapevoli circa i rischi coinvolti negli investimenti. In parallelo, ha aggiunto la possibilità di iscriversi ad un piano a pagamento chiamato "Robinhood Gold" che prevede alcuni vantaggi quali tassi di interesse più competitivi sui depositi e accesso anticipato alle IPO. Tuttavia, uno dei focus principali negli investimenti aziendali è stato nell'utilizzo dell'intelligenza artificiale. In particolare, essa è stata introdotta nell'ottica di analizzare i comportamenti di trading degli utenti per fornire suggerimenti sull'acquisto di azioni, ETF e criptovalute in linea con i loro interessi e profili di rischio. Inoltre, Robinhood ha sviluppato un algoritmo che analizza i dati finanziari e i trend per aiutare gli utenti ad identificare le opportunità di investimento emergenti. Tuttavia, il suo utilizzo non è stato confinato puramente sul lato finanziario, ma, grazie all'intelligenza artificiale, ha anche introdotto chatbot che riducessero i tempi di risposta e fornissero un'assistenza immediata¹⁶⁶ (Robinhood Policy Team, 2024).

Parallelamente, Robinhood ha individuato nell'Europa e il Regno Unito dei mercati strategici data la forte cultura per l'investimento degli stessi. Questo interesse è nato dall'osservazione di competitor "neobroker", quali Trade Public (Germania) e eToro (piattaforma Israeliana ma con presenza europea significativa), che hanno riscosso grande successo in tale mercato, data la forte domanda per servizi di trading con costi ridotti e semplici da usare. In particolare, la

¹⁶⁵Prallini, E. (2022). *Robinhood licenzia il 23% dei dipendenti*. Forbes.it

¹⁶⁶Robinhood Policy Team. (2024). *AI in Financial Services*. Policy.AboutRobinhood.com

piattaforma ha iniziato ad operare in Germania, Francia e Paesi Bassi. Tuttavia, le normative europee contenute nel MiFID II sono molto più severe rispetto a quelle statunitensi, specialmente in materia di protezione dei clienti e di trasparenza. Allo stesso modo, l'entrata nel mercato britannico ha richiesto alla società un adattamento importante con la Financial Conduct Authority (FCA), strettamente allineata con la normativa europea. Inoltre, la presenza in Europa di piattaforme con servizi simili quali Revolut Trading, eToro e Trade Republic, ha compromesso l'acquisizione rapida di quote di mercato che probabilmente la piattaforma si aspettava. D'altro canto, parte della strategia espansionistica aziendale prevedeva l'offerta di servizi di trading di criptovalute anche in questi nuovi mercati che, tuttavia, erano già coperti dalle suddette piattaforme.

Altra nota negativa, invece, per l'anno 2023 è stata che, a seguito della causa intentata dalla SEC, non solo verso Robinhood ma anche verso Binance e Coinbase circa l'offerta di titoli non registrati, l'azienda ha deciso di rimuovere SOL, MATIC e ADA dal proprio exchange negli Stati Uniti per evitare complicazioni legali, seppur mantenendoli nei mercati europei¹⁶⁷ (Fathi, 2023). Robinhood aveva costantemente contestato l'idea che la maggior parte degli asset digitali rientrassero automaticamente nelle leggi federali sui titoli, ritenendo che le criptovalute avessero caratteristiche uniche che le differenziavano dalle azioni tradizionali e che, quindi, necessitassero di un quadro normativo specifico e non dell'applicazione diretta delle leggi sui titoli mobiliari (medesima posizione che Binance e Coinbase stavano adottando). Tuttavia, per evitare ulteriori controversie, la piattaforma aveva deciso di “collaborare” con l'agenzia statunitense evitando di offrire quei prodotti che Gary Gensler classificava come titoli finanziari e quei servizi, quali staking e lending, che erano stati punti chiave dell'azione legale intentata. Ma il fronte comune creato dalle tre piattaforme (Binance, Coinbase e Robinhood) che sostenevano le stesse argomentazioni contro le imputazioni fatte nei loro confronti, si è rivelato cruciale. In particolare, esse si mostrarono ferme nel sostenere che la regolamentazione delle criptovalute avrebbe dovuto basarsi su normative chiare e specifiche, piuttosto che su azioni punitive in un mercato ancora privo di regole chiare. Di fatto, grazie al passaggio ad una diversa amministrazione, tali argomentazioni sollevate sono state accolte quando, nel febbraio 2025, la divisione esecutiva della SEC ha comunicato non solo a Robinhood, ma a tutte le

¹⁶⁷Fathi, A. (2023). *Robinhood rimuove Solana, Cardano e Polygon durante la repressione dei secondi*

piattaforme coinvolte nella causa legale, di aver concluso le indagini e di non avere intenzione di procedere con alcuna azione esecutiva¹⁶⁸ (Schepkov, 2025).

Per quanto, invece, concerne i prospetti per il 2025, Robinhood intende rafforzare la propria posizione nel mercato delle criptovalute tramite lo sfruttamento di eventuali cambiamenti normativi dovuti alla nuova amministrazione Trump che potrebbe favorire l'espansione del trading di asset digitali e l'innovazione del settore stesso¹⁶⁹ (CEO Today, 2025). Inoltre, nel 2022 la piattaforma aveva introdotto il suo crypto wallet per consentire finalmente agli investitori di detenere, trasferire e scambiare asset digitali senza doversi rivolgere ad exchange tradizionali o wallet esterni. Tuttavia, nonostante il suo design già estremamente semplice e intuitivo, Robinhood ha annunciato una serie di aggiornamenti e funzionalità future che verranno apportate. Tra queste, la piattaforma intende aumentarne la sicurezza verso frodi e attacchi informatici e, allo stesso tempo, verranno ottimizzati i processi di gestione delle chiavi private e di recupero dell'account per rendere il wallet più accessibile ai principianti. Ulteriore aggiornamento prevederebbe l'accesso diretto a protocolli DeFi (DEX, prestiti crypto, yield farming) senza dover passare attraverso piattaforme esterne. Infine, una delle funzionalità più richieste dagli utenti è sempre stata quella di guadagnare rendimenti passivi sulle criptovalute detenute nel wallet (CEO Today, 2025). Per questo motivo, Robinhood sta valutando l'introduzione dello staking (gli utenti bloccano determinati asset e ricevono ricompense periodiche) e del crypto lending (gli utenti potrebbero prestare le proprie criptovalute ricevendo in cambio degli interessi). Attualmente, uno dei principali ambiti di innovazione è il "copytrading", una funzionalità che permette agli utenti di replicare automaticamente le operazioni di trading di investitori più esperti, dunque un tipo di strategia di investimento passiva che consente di non dover monitorare costantemente il mercato. In questo modo, i trader alle prime armi potrebbero beneficiare delle competenze dei più esperti (CEO Today, 2025).

I mercati di previsione rappresentano un'ulteriore area potenzialmente redditizia. Essi sono delle piattaforme di trading in cui gli utenti possono scommettere su eventi futuri tramite l'acquisto o la vendita di contratti che rappresentano la probabilità di un determinato esito. Il

¹⁶⁸Schepkov, V. (2025). *SEC chiude l'indagine su Robinhood Crypto senza azioni sanzionatorie*. Investing.com

¹⁶⁹CEO Today Magazine (2025). *Robinhood's Big Plans for 2025: From Comeback Stock to Fintech Pioneer*. CEO Today Magazine

loro funzionamento è simile alla compravendita di azioni ma, invece di investire su aziende, gli utenti speculano su eventi reali. Ogni previsione ha una probabilità di realizzarsi espressa in termini di prezzo di mercato (ad esempio se il prezzo di un contratto è di \$0,70 significa che la probabilità assegnata dagli investitori che si verifichi quell'evento è del 70% e, se effettivamente accade, l'investitore riceve \$1, altrimenti \$0). Robinhood sta valutando di entrare in questo settore per competere con piattaforme quali Kalshi e Polymarket, potenzialmente rivoluzionando tale segmento rendendolo accessibile ad un pubblico più ampio (*CEO Today, 2025*).

In conclusione, mentre la società si sta preparando ad un anno di cambiamenti, il contesto macroeconomico sta presentando sia sfide che opportunità che potrebbero influenzarne le strategie e le performance. Da un lato, la borsa francese (indice CAC 40) ha registrato una lieve discesa dello 0,5%, mentre la Germania (indice DAX) ha mostrato una piccola crescita dello 0,2% (*CEO Today, 2025*). Tale contrasto tra performance evidenzia la presenza di una certa disparità economica all'interno dell'Europa. Dall'altro, i mercati asiatici stanno mostrando declini significativi: l'indice Shanghai Composite ha registrato una perdita del 2,7%, mentre l'Hang Seng di Hong Kong è sceso del 2,2% (*CEO Today, 2025*). Questi cali sono un riflesso delle difficoltà economiche che la Cina sta affrontando, soprattutto dovute al rallentamento nella crescita e alle incertezze tanto politiche quanto commerciali che la riguardano. Un fattore centrale che sta influenzando i mercati asiatici è il rallentamento del settore manifatturiero cinese. In particolare, il Caixin China Purchasing Managers Index (PMI), indice che misura la salute del settore manifatturiero, ha segnalato una contrazione nella produzione a causa della diminuzione della domanda interna come conseguenza di difficoltà economiche interne (*CEO Today, 2025*). Considerando che Robinhood sta valutando la propria espansione proprio nel mercato asiatico, tali dati, che evidenziano una potenziale contesto di sfida per la piattaforma, non dovrebbero essere sottovalutati.

D'altra parte, negli Stati Uniti, il sentiment degli investitori rimane cauto: le proposte di Trump circa di aumento delle tariffe sulle importazioni dalla Cina e da altri Paesi asiatici, hanno sollevato preoccupazioni circa un aumento dell' inflazione. La Federal Reserve, che nel corso del 2024 ha effettuato tre tagli dei tassi di interesse, ha già segnalato che nel 2025 adotterà un approccio molto più prudente per affrontare l'inflazione persistente. Tuttavia, se i dazi sulle importazioni dovessero far aumentare i prezzi dei beni di consumo, la Fed potrebbe essere costretta a rivedere la sua strategia e adottare misure più restrittive. Tale contesto di incertezza

potrebbe portare a forti oscillazioni nei mercati finanziari che, da una parte, si potrebbero tradurre in maggiori volumi di scambio e, dunque, generare più entrate per piattaforme di trading come Robinhood. Dall'altra, un ambiente con tassi di interesse più elevati potrebbe ridurre l'attrazione verso gli asset più rischiosi (come le criptovalute) e, invece, tradursi in una preferenza per strumenti più stabili come i titoli di Stato o le obbligazioni. Inoltre, con un costo del denaro più elevato, gli investitori retail potrebbero avere a disposizione meno denaro da investire.

In conclusione, il 2025 si configura come un anno ricco di sfide e di opportunità che Robinhood dovrà affrontare attraverso la diversificazione della propria offerta, il rafforzamento della sua presenza in mercati emergenti (diversi da USA e Asia) e la riduzione della propria dipendenza dal trading ad alta frequenza, ricercando il valore aggiunto in servizi quali l'educazione finanziaria, il robo-advisory e l'integrazione con le piattaforme DeFi.

2.2.2 Modello di business: trading di azioni, opzioni e criptovalute

2.2.2.1 Proposta di valore

Robinhood Markets è una fintech quotata (NASDAQ: HOOD) che mira a democratizzare l'accesso ai mercati finanziari e digitali. Infatti, si distingue per via dell'offerta di trading senza commissioni su azioni, ETF, opzioni e criptovalute¹⁷⁰ (Pereira, 2024). La sua interfaccia semplice, fluida e intuitiva rappresenta solo il punto di partenza di un'esperienza d'uso potenziata da soluzioni tecnologiche avanzate, pensate per una nuova generazione di investitori. Robinhood guarda però ben oltre il trading tradizionale: con il progetto Real World Asset Exchange, l'azienda sta esplorando la tokenizzazione degli asset fisici, una frontiera emergente che punta a rendere liquidi e negoziabili beni reali attraverso la blockchain¹⁷¹ (Haqshanas, 2025). Su questa linea, Robinhood stessa si è attivata nel proporre alla SEC un framework normativo per tokenizzare asset reali, un progetto pionieristico che punta a rendere titoli di Stato, immobili e altri beni fisici scambiabili on-chain con la stessa regolamentazione dei mercati tradizionali. L'obiettivo? Liquidazione istantanea e piena interoperabilità tra finanza classica e blockchain. Un'idea ambiziosa che potrebbe ridefinire il concetto stesso di mercato finanziario. Allo stesso tempo, la piattaforma sta rafforzando il proprio impegno sulla

¹⁷⁰Pereira, A. (2024). *Robinhood Business Model*. BusinessModelAnalyst.com

¹⁷¹Haqshanas, A. (2025). *Robinhood suggests SEC create framework for tokenized real-world assets*. Cointelegraph

compliance globale, integrando strumenti avanzati per il riconoscimento dell'identità (KYC) e la prevenzione del riciclaggio di denaro (AML), grazie alla collaborazione con partner di primo piano come Jumio e Chainalysis (*Haqshanas, 2025*).

Inoltre, a marzo 2025, con il lancio di Robinhood Strategies, la società entra nel campo della gestione patrimoniale digitale, superando il concetto tradizionale di robo-advisor¹⁷² (*Robinhood, 2025*). Il servizio, infatti, costruisce portafogli su misura, combinando ETF e azioni in base al profilo di rischio dell'utente, pur sempre facendo delle fee ultra-competitive la fonte del proprio vantaggio competitivo. Complementare a questo è Cortex, una suite potenziata da intelligenza artificiale che offre analisi in tempo reale, insight dinamici e riepiloghi intelligenti sui titoli di interesse (*Robinhood, 2025*). Grazie alle sue funzionalità (come i "Stock Digests"), gli utenti comprendono perché un'azione si muove e ricevono spunti di trading contestuali. Tenev stesso, CEO dell'azienda, ha definito Cortex “*un assistente di ricerca premium nella tua tasca*”, che col tempo trasformerà l'esperienza Robinhood.

In chiave olistica, la piattaforma sta evolvendo in una proposta di servizi finanziari one-stop: la carta di credito “Gold Card” con cashback e un piano bancario in arrivo (Robinhood Banking), con conti di risparmio a rendimento elevato (4% APY) e possibilità di prelievo di contanti a domicilio (*Robinhood, 2025*). Il risultato è una proposta completa, dove investimenti, risparmio, credito e consulenza digitale convivono in un'unica app, rendendo la gestione finanziaria più fluida, integrata e vicina alle esigenze reali delle persone. Infatti, già nel 2024, Robinhood offriva anche il trading di oltre 40 criptovalute in Europa e funzionalità avanzate come lo staking di Ethereum e Solana, dimostrando di voler fare molto più che supportare le crypto¹⁷³ (*Robinhood, 2024*), un settore che presenta un grande potenziale di crescita futura nella domanda. A tutto ciò si affianca un impegno concreto nell'educazione finanziaria, con strumenti pensati per formare anche gli utenti meno esperti: dall'app Robinhood Learn, che offre contenuti formativi semplici e chiari, alla seguitissima newsletter quotidiana “Snacks”, che spiega le notizie economiche in modo diretto, ironico e comprensibile¹⁷⁴ (*Robinhood, 2022*).

¹⁷²Robinhood (2025). *Introducing Strategies, Banking, and Cortex*

¹⁷³Robinhood (2024). *This year in crypto 2024*

¹⁷⁴Robinhood (2023). *Democratizing access to financial literacy for all*. Newsroom Robinhood

2.2.2.2 Canali di Distribuzione

Robinhood nasce e si sviluppa in chiave digitale, costruendo la sua relazione con gli utenti attraverso canali moderni e immediati. Il cuore dell'esperienza è l'app mobile, disponibile su iOS e Android, affiancata da una piattaforma web responsiva che garantisce continuità e flessibilità nell'uso da qualsiasi dispositivo. Attraverso questi canali, l'utente può aprire un conto online in pochi minuti, iniziare a fare trading, monitorare il proprio portafoglio e accedere a strumenti di analisi e formazione, il tutto con un'interfaccia pensata per la massima semplicità e reattività (Pereira, 2024). La piattaforma è disponibile globalmente: ad esempio per il crypto trading in UE sono state lanciate app localizzate in Italia, Polonia e Lituania, mentre il trading di azioni è attivo in USA, UK e prossimamente in Canada dopo l'acquisizione di WonderFi¹⁷⁵ (Saulsbery, 2025).

Tra l'altro, nel 2024 ha segnato un'importante tappa con il lancio nel Regno Unito, partito a gennaio con il trading su azioni ed ETF, e che si espanderà ulteriormente nel 2025 con l'introduzione del trading di opzioni, già approvato dalla FCA, posizionandosi così come un'alternativa competitiva ai player storici del mercato britannico¹⁷⁶ (Nasdaq, 2024). Nel settore crypto, la società ha potenziato la sua presenza nei principali Paesi dell'Unione Europea attraverso il rollout di Robinhood Crypto, un'espansione strategica che intercetta una domanda crescente di strumenti crypto regolamentati e accessibili. A rafforzare ulteriormente la sua proiezione globale sono due acquisizioni chiave in corso: Bitstamp¹⁷⁷ (Emanuel-Burns, 2024), uno degli exchange crypto più longevi e regolamentati al mondo, con licenze operative in UE, Regno Unito e Asia, e WonderFi, che fornisce oltre 2,1 miliardi di AUC in Canada (Saulsbery, 2025).

D'altra parte, attraverso canali come Twitter, Instagram e TikTok, il brand porta la finanza nel feed quotidiano dei giovani, con contenuti dinamici e immediati che trasformano concetti complessi in linguaggio accessibile. Le sue campagne social combinano educazione finanziaria e intrattenimento, con video tutorial, spiegazioni di mercato in tempo reale e notizie semplificate che stimolano curiosità e interazione. Iniziative come #StockTalk, ad esempio, trasformano gli utenti in protagonisti del dibattito finanziario. Robinhood punta anche

¹⁷⁵Saulsbery, G. (2025). *Robinhood to buy Canadian crypto firm WonderFi for \$200M*. Banking Dive

¹⁷⁶Nasdaq (2024). *Robinhood introduce options trading in UK early 2025*. Nasdaq.com

¹⁷⁷Emmanuel-Burns, C. (2024). *Robinhood to acquire Bitstamp in \$200m deal*. FinTech Futures

sull'effetto virale con meccanismi di growth marketing intelligenti, come il programma “Invita un amico e ricevi un'azione gratis”: uno strumento semplice ma potentissimo, che sfrutta la condivisione social per incentivare l'iscrizione e amplificare l'effetto network.

Robinhood continua a ridefinire il concetto di distribuzione finanziaria: grazie alla sua infrastruttura digitale snella, riesce a raggiungere milioni di utenti senza i costi fissi e i vincoli operativi delle banche tradizionali. Niente filiali, nessun intermediario: solo una piattaforma agile che cresce in scala e impatto. Il più recente rapporto finanziario lo conferma: forte crescita e espansione in nuovi mercati, con costi di distribuzione contenuti¹⁷⁸ (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*). In altre parole, Robinhood combina tecnologia e strategia per conquistare quote di mercato in modo sostenibile e scalabile.

2.2.2.3 Segmenti di Clientela

Robinhood ha saputo intercettare e conquistare un pubblico ben preciso: i giovani investitori. Non a caso, circa il 75% della sua base utenti è composta da Millennial e Gen Z, generazioni digital-native che chiedono molto di più di una piattaforma tradizionale¹⁷⁹ (*Robinhood Investor Day, 2024*). Questi utenti cercano un modo per investire che sia semplice e accessibile. Robinhood risponde a queste aspettative con un'interfaccia mobile-first che sembra uscita da un'app di social media, un sistema di “free trading” che elimina le barriere d'ingresso, e un tocco di gamification che rende il mondo della finanza meno intimidatorio e più esplorabile. Inoltre, un investitore informato è un investitore fidelizzato: per questo la piattaforma ha integrato contenuti educativi semplici e immediati nella comprensione, come i tutorial interattivi in-app e la piattaforma Robinhood Learn.

Nonostante Robinhood sia nata come piattaforma per principianti, oggi l'azienda sta guadagnando terreno anche tra i trader attivi e gli investitori esperti. Un cambio di passo strategico, alimentato da una nuova offerta pensata per chi cerca strumenti sofisticati e strategie ad alte prestazioni. Infatti, nel 2024 Robinhood ha ampliato la propria offerta lanciando futures e futures su indici, strumenti molto più vicini al trading professionale. Nel 2025 ha poi ottenuto il via libera dalla Financial Conduct Authority (FCA) per offrire opzioni nel Regno Unito, espandendo così la sua presenza globale in un segmento storicamente riservato ai grandi broker.

¹⁷⁸Robinhood Markets Inc. (2025). *Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*. Globenewswire

¹⁷⁹Robinhood Markets Inc. (2024). *Robinhood Investor Day 2024*

Inoltre, la piattaforma offre il paper trading, cioè il trading simulato, che permette agli utenti di testare strategie complesse senza rischiare capitale reale: un'opzione molto apprezzata sia dai trader in formazione sia dai più esperti che vogliono perfezionare le proprie tecniche. I numeri parlano chiaro: nel quarto trimestre 2024, Robinhood ha registrato 222 milioni di dollari di entrate solo dalle opzioni, con una crescita analoga nel comparto futures¹⁸⁰ (Shome, 2025).

Ma quello appena citato non è l'unico promettente, nel Q4 del 2024 il segmento crypto ha registrato un balzo impressionante: 358 milioni di dollari di ricavi, superando perfino quelli generati dalle opzioni (*Robinhood Report Q4 2024*, 2025). Per sfruttare questo potenziale, Robinhood sta costruendo un'offerta pensata appositamente per gli appassionati di valute digitali, con strumenti come il wallet proprietario, la possibilità di fare staking direttamente dall'app e una stablecoin in arrivo. Proprio nel cuore dell'Europa si sta delineando un nuovo bacino di crescita trainato dagli appassionati di criptovalute. Paesi come Italia, Polonia e Lituania mostrano un'adozione sempre più massiccia della crypto-economy, e Robinhood risponde con un'offerta dedicata, costruita per parlare il linguaggio degli asset digitali. In un mercato europeo ancora in evoluzione normativa, la piattaforma si muove con attenzione alla compliance locale, dalla registrazione presso la FCA britannica al rispetto del quadro normativo MiCA dell'UE.

Tra l'altro, come già accennato in precedenza, Robinhood si sta impegnando per espandere la propria clientela oltre i confini statunitensi: nel Regno Unito attraverso strumenti come il trading di opzioni che è generalmente non disponibile nelle piattaforme europee tradizionali. Il salto in Canada, invece, è stato accelerato grazie all'acquisizione strategica di WonderFi, una delle realtà più consolidate nel settore crypto-fintech locale. Un ingresso diretto in un mercato già maturo, che consente a Robinhood di acquisire direttamente un'infrastruttura tecnologica solida e una base utenti già molto attiva. Ma l'internazionalizzazione non è solo espansione geografica: è anche prodotto localizzato. Robinhood sta investendo in un'esperienza multilingua, in contenuti educativi adattati alle culture finanziarie locali e in un servizio che non si limita a “tradurre”, ma interpreta le esigenze specifiche di ogni Paese.

D'altronde, in un panorama sempre più competitivo come quello delle fintech, le piattaforme deve sviluppare strategie che permettano di catturare il più possibile il potenziale dei vari segmenti in crescita. Infatti, Robinhood sta progressivamente evolvendo da piattaforma di

¹⁸⁰Shome, A. (2025). *Robinhood's crypto revenue surpasses options in Q4 2024*. Finance Magnates

trading “pop” per le masse a hub finanziario completo, capace di intercettare anche i segmenti più esigenti e patrimonializzati. Un esempio chiave è il crescente bacino dei clienti Gold: oltre 2,6 milioni di utenti abbonati al Q4 2024, circa il 10% della base clienti, scelgono di pagare un canone mensile per accedere a strumenti di ricerca avanzata, tassi preferenziali e assistenza potenziata (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*). Questo è un segnale di come gli utenti siano ad oggi disposti a investire denaro nel momento in cui credono di farlo attraverso una piattaforma che offre valore aggiunto. Inoltre, con il lancio di Robinhood Banking e l’arrivo di carte di credito premium, il brand alza ulteriormente l’asticella: si rivolge ora a un pubblico più sofisticato, che cerca integrazione bancaria, esperienze curate e vantaggi esclusivi, pur sempre combinati con la facilità d’uso che ha reso nota l’app.

La strategia di scalare verso l’alto prende ancora più forza con l’acquisizione di TradePMR, società specializzata nel servizio a RIA (Registered Investment Advisors), ovvero consulenti finanziari indipendenti, che apre le porte a una fascia di investitori di alto profilo: oltre \$40 miliardi di asset in gestione ora orbitano sotto il radar di Robinhood, un accesso diretto a una clientela con maggiori patrimoni, abituata a relazioni consulenziali di lungo termine (*Robinhood Investor Day, 2024*).

2.2.2.4 Relazione con la Clientela

La relazione con l’utente da parte di Robinhood trova il suo fondamento nell’interfaccia semplice da usare che rende l’esperienza estremamente intuitiva, progettata per guidare anche i meno esperti attraverso il mondo degli investimenti. Ogni dettaglio è studiato per aumentare il controllo dell’app per il cliente: notifiche push intelligenti e alert di prezzo forniscono aggiornamenti rilevanti in tempo reale, trasformando lo smartphone in una centrale di comando finanziaria. Tuttavia, l’elemento distintivo è la combinazione di automazione e proattività: con funzionalità come il “recurring buy”, gli utenti possono pianificare acquisti ricorrenti e automatizzare le proprie strategie. A questo si aggiungono gli avvisi smart basati su comportamenti e preferenze individuali, che aiutano a mantenere il controllo senza dover controllare continuamente l’app. Il risultato è un modello di relazione con la clientela che parla lo stesso linguaggio dei suoi utenti: veloce, intuitivo, sempre attivo.

Ma la relazione col cliente non si esaurisce nell’interfaccia di trading: è un dialogo continuo, alimentato dalla formazione finanziaria accessibile e inclusiva. Con Robinhood Learn, la piattaforma offre un hub educativo ricco di guide pratiche, articoli, glossari e video brevi che

spiegano i concetti base della finanza con un linguaggio semplice e diretto. Inoltre, l'esperienza formativa scende nei feed dei social media, nei webinar live e nelle newsletter quotidiane per incontrare gli utenti nei loro spazi digitali, con l'obiettivo di creare una community informata e coinvolta.

L'assistenza clienti, d'altro canto, fa la sua parte. Il supporto avviene tramite email e ticket online, con risposte rapide e orientate alla risoluzione concreta dei problemi, mentre una base di conoscenza interattiva, fatta di FAQ dettagliate e assistenti virtuali, guida l'utente passo dopo passo. In linea con la sua filosofia mobile-first, Robinhood mette nelle mani dell'utente tutti gli strumenti operativi: dalla gestione degli ordini condizionali alla configurazione di stop-loss, senza la necessità di interagire con un consulente umano. Ciò non significa che il rapporto sia impersonale, ma semplicemente più efficiente e automatico.

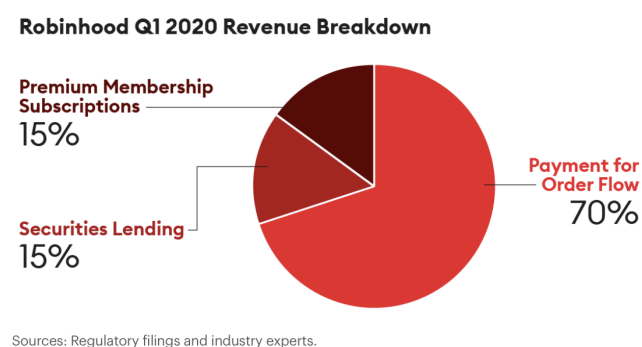
Il rapporto con la clientela viene, inoltre, alimentato da un sistema di incentivi offerti dalla piattaforma. I clienti più attivi e ambiziosi trovano nel programma Robinhood Gold una proposta su misura: un pacchetto di servizi premium pensato per potenziare le strategie d'investimento. Tra i vantaggi esclusivi spiccano l'accesso a ricerche finanziarie approfondite targate Morningstar, dati di mercato NASDAQ Livello II in tempo reale, limiti di deposito più elevati e tassi di interesse ridotti sui prestiti in margine. Si tratta di benefit tangibili che rafforzano la relazione con il segmento top della clientela. D'altra parte, il programma di referral si mostra molto efficace lato espansione del business. Ogni utente può, infatti, invitare un amico e, in cambio, entrambi ricevono azioni gratuite selezionate a sorpresa. Questo meccanismo virale, fortemente promosso sui social, ha giocato un ruolo chiave nella crescita esponenziale della piattaforma, trasformando ogni cliente in un potenziale ambassador.

Dunque, al cuore del suo approccio con la clientela c'è una strategia di customer-centric radicale, in cui ogni punto di contatto – dall'app alle notifiche, dai social alle newsletter – è progettato per essere chiaro e utile. Questa vicinanza digitale genera un rapporto di fiducia duraturo, che si traduce in altissimi livelli di soddisfazione: le recensioni nelle app store oscillano stabilmente tra 4.7 e 5.0 stelle, a dimostrazione di un engagement che va ben oltre la semplice usabilità. Infatti, Robinhood riesce a parlare il linguaggio delle nuove generazioni, posizionandosi come un brand moderno, trasparente e davvero vicino ai suoi utenti.

2.2.2.5 Flussi di Ricavi

Dietro l'apparente gratuità dell'investimento su Robinhood si cela un sofisticato sistema di monetizzazione che ha rivoluzionato il brokerage tradizionale. Al centro di tutto c'è un meccanismo tanto redditizio quanto controverso: il Payment for Order Flow (PFOF). Infatti, nonostante la retorica inclusiva e democratica di Tenev, Robinhood non è solo una piattaforma che si propone di offrire ampio accesso ai mercati: è stata progettata fin dall'inizio per trarre profitto dalla vendita dei dati di trading dei suoi clienti agli hedge fund e ai market maker di Wall Street (come Citadel Securities, Two Sigma Securities e Virtu Financial). Questo flusso di denaro, invisibile agli occhi dell'investitore medio, rappresenta una delle principali fonti di ricavo dell'azienda. Negli anni passati, il PFOF ha costituito oltre il 70% dei ricavi da trading azionario, rendendolo una vera colonna portante del business model (*Kauflin, 2020*). In sostanza, più gli utenti tradano (soprattutto gli investitori retail più attivi), più Robinhood incassa, anche se sulla carta l'utente non paga nulla.

Immagine 22 - Scomposizione delle revenues di Robinhood nel Q1 2020



(Fonte: *Kauflin, 2020*)

Nella pratica operativa, gli utenti che effettuano ordini di acquisto o di vendita di azioni o opzioni tramite l'app, i quali possono essere a mercato (eseguiti al miglior prezzo disponibile) o limite (eseguiti solo ad un prezzo predefinito o migliore). Successivamente, diversamente dalle piattaforme tradizionali che inviano gli ordini direttamente alle borse tradizionali come NYSE e NASDAQ, Robinhood li indirizza ai market maker. Si tratta di società come Citadel Securities che eseguono gli ordini degli investitori e garantiscono che ci sia effettivamente una controparte disponibile. Essi offrono una maggiore velocità di esecuzione rispetto alle borse tradizionali e non pagano i costi di commissione alle stesse così da rendere possibile il trading senza commissioni. I market maker utilizzano degli algoritmi avanzati per eseguire gli ordini

al miglior prezzo possibile e, allo stesso tempo, traggono profitto dal differenziale di prezzo (spread) tra il prezzo di acquisto (bid) e di vendita (ask) che, seppur piccolo, si accumula su migliaia di ordini ogni secondo (*Kauflin, 2020*).

A questo punto, la domanda che sorge spontanea riguarda il come questo meccanismo genera un'entrata per Robinhood: la piattaforma non guadagna direttamente dagli utenti, ma riceve una quota dei profitti generati dai market maker per ogni ordine eseguito che gli è stato inoltrato e che, di conseguenza, si traduce nell'interesse da parte di Robinhood nel generare un alto volume di trading tra i suoi utenti. Tuttavia, il concetto di vendita degli ordini non è stato inventato dalla piattaforma in questione: nel 2019 E-Trade ha guadagnato circa 200 milioni di dollari attraverso questa stessa pratica (*Kauflin, 2020*). La novità introdotta da Robinhood risiede, solamente, nel non addebitare ai market maker una tariffa fissa per ogni ordine ma nel prendere una percentuale dello spread su ogni operazione che, tanto è maggiore tanto più alto è il guadagno per entrambi il market maker e Robinhood. L'unico a non beneficiare di questo sistema è il cliente che potrebbe pagare prezzi meno vantaggiosi per le azioni acquistate o ricevere meno denaro per quelle vendute.

Inoltre, gli utenti di Robinhood tendono a fare trading su piccole quantità di azioni, il che li rende meno influenti sui movimenti di mercato e, di conseguenza, tale comportamento si traduce in un minor rischio per le società di trading quantitativo. Molti di essi, infatti, operano su titoli altamente volatili o speculativi, perfetti per i modelli di trading algoritmico che approfittano della volatilità per generare profitti. Da ciò ne derivano quelli che vengono considerati i profili di clienti desiderati dalla piattaforma, ovvero giovani investitori inesperti che trattano il trading come fosse un videogioco, trader che seguono titoli molto volatili senza preoccuparsi dello spread e, infine, gli speculatori in opzioni, segmento molto profittevole dati i margini elevati di questi strumenti.

Al fine di concretizzare tale potenziale espresso dalle opzioni, oltre a ricevere un'azione di un titolo a basso prezzo per iniziare il percorso di investimento nella piattaforma, una delle prime cose che si notano quando si inizia a fare trading di azioni su Robinhood e si è autorizzati a negoziare opzioni, è il grande pulsante arancione sull'interfaccia dell'app "Negoziare Opzioni", posizionato proprio sopra il pulsante "Compra". Le opzioni sono più attraenti delle azioni perché, come indovinare un numero alla roulette, possono offrire un rendimento maggiore a parità di investimento, espressione del fascino del "guadagno rapido". Secondo un report di Piper Sandler, Robinhood viene pagata 58 centesimi ogni 100 azioni per ordini sulle opzioni,

mentre solo 17 centesimi ogni 100 azioni per gli ordini su titoli azionari tradizionali (Kauflin, 2020). Ciò significa che il segmento delle opzioni è quasi 3,5 volte più redditizio delle azioni normali in quanto esse sono strumenti meno liquidi e, di conseguenza, presentano degli spread più elevati tra prezzi di acquisto e di vendita. Infatti, anche se Robinhood ha dichiarato che solo il 12% dei suoi utenti fa trading di opzioni, in realtà nella prima parte del 2020 essi hanno rappresentato il 62% dei ricavi da Order Flow (Kauflin, 2020). In altre parole, la maggior parte del denaro che la piattaforma guadagna non proviene dal trading di azioni, ma dalla speculazione sulle opzioni, assunto su cui si basa l'intera strategia aziendale che spinge gli utenti al trading di queste tramite un processo estremamente semplice e intuitivo.

Dunque, la piattaforma è spesso stata accusata di penalizzare gli investitori retail. Tuttavia, secondo l'azienda, la maggior parte dei suoi utenti adotta una strategia di "buy and hold", ovvero acquistano azioni per mantenerle a lungo termine, piuttosto che fare trading ad alta frequenza. Inoltre, la piattaforma ha dichiarato che il PFOF "è una pratica comune, legale e regolamentata" e che tramite la stessa hanno "aiutato i clienti a risparmiare 1 miliardo di dollari in commissioni di trading" (Kauflin, 2020). Tuttavia, se da un lato tale pratica viene considerata legale, dall'altra le principali critiche riguardano l'equità del sistema: innanzitutto se Robinhood vende gli ordini ai market maker che offrono il miglior pagamento anziché il miglior prezzo per gli utenti, i clienti potrebbero ricevere esecuzioni meno vantaggiose.

D'altra parte, ultimamente Robinhood sta puntando molto su un nuovo segmento crescente che è quello delle crypto. Nel Q4 del 2024, i ricavi derivanti dalle criptovalute hanno raggiunto i 358 milioni di dollari, rappresentando oltre il 50% dei ricavi totali da transazioni (Robinhood Report Q4 2024, 2025). Un risultato che non solo ha superato quelli ottenuti dal trading di opzioni, ma ha segnato un'impressionante crescita del 700% su base annua (Robinhood Report Q4 2024, 2025). Ma Robinhood guarda già avanti: sta infatti lanciando il Global Dollar Network, una rete che ruota attorno alla propria stablecoin, USDG (Global Dollar). Questa mossa apre nuove prospettive di monetizzazione, poiché verranno introdotte commissioni specifiche anche sulle transazioni in USDG¹⁸¹ (Lang, 2024). In altre parole, Robinhood sta costruendo un ecosistema crypto-finanziario interno, dove potrà capitalizzare non solo sugli scambi, ma anche sulle infrastrutture digitali che li supportano.

¹⁸¹Lang, H. (2024). *Crypto firms including Robinhood, Kraken launch global stablecoin network*. Reuters

Nel Q4 del 2024, anche le opzioni hanno rappresentato un ingente fonte di ricavo. Infatti, il trading di opzioni ha generato da solo ben \$222 milioni, contribuendo a circa un terzo dei \$672 milioni di ricavi transazionali totali (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*). Parliamo di una crescita impressionante: +83% rispetto all'anno precedente, segnale che gli utenti, soprattutto i più giovani e digital-first, cercano strumenti più dinamici per gestire rischio e rendimento. E l'arrivo delle opzioni in UK e dei futures negli USA punta ad aumentare ulteriormente questa voce.

Tra le fonti di guadagno meno visibili ma più strategiche per Robinhood c'è quella legata agli interessi sul margine e sul cash non investito. In altre parole, ogni dollaro inattivo o ogni leva finanziaria attivata dagli utenti diventa un'opportunità di monetizzazione per la piattaforma. Nel Q4 2024, questa voce ha generato ben 296 milioni di dollari in net interest revenue, segnando un incremento del +25% su base annua (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*). Un risultato tutt'altro che marginale, alimentato da due leve decisive: da un lato, l'aumento consistente degli asset under custody (AUC), saliti a 193 miliardi di dollari, dall'altro il contesto di tassi d'interesse elevati, che fino all'inizio del 2024 ha amplificato il rendimento derivante sia dai prestiti a margine (cioè il denaro preso in prestito dagli utenti per fare trading) sia dai fondi in cash sweep, ovvero la liquidità temporaneamente parcheggiata dai clienti (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*).

Inoltre, le sottoscrizioni a Robinhood Gold (\$5/mese) stanno diventando sempre più centrali nel business: nel 2024 ha raggiunto i 2,6 milioni di iscritti e nel Q4 2024 la voce "Other Revenues" ha toccato i 46 milioni di dollari, segnando un +31% rispetto all'anno precedente (*Robinhood Report Q4 2024, 2025*). Dati questi risultati, Robinhood sta ampliando l'offerta a pagamento con nuove soluzioni ad alto valore, come il servizio di robo-advisory "Strategies", che prevede una commissione massima dello 0,25% annuo sui patrimoni superiori ai 100.000 \$ per gli utenti Gold (*Robinhood, 2025*). Tra l'altro, grazie a tale abbonamento, gli utenti possono effettuare operazioni utilizzando denaro preso in prestito da Robinhood, attuando una strategia nota come "Trading con Margine" che, se da un lato consente di amplificare i potenziali guadagni, dall'altro le perdite possono superare l'investimento iniziale. Infatti, per avere accesso a questa funzionalità, gli utenti devono avere un saldo minimo nel conto e superare una valutazione del rischio imposta dalla piattaforma. Ulteriore vantaggio deriva dall'accesso a maggiori dettagli circa il book degli ordini, strumento utile per i trader che vogliono avere un vantaggio competitivo nell'esecuzione delle operazioni. Ancora, gli

abbonati hanno accesso a report e analisi approfondite su azioni e ETF forniti da Morningstar, una delle principali società di ricerca finanziaria¹⁸² (Pereira, 2024). Infine, gli utenti Gold possono depositare fondi istantaneamente senza dover attendere il normale periodo di elaborazione bancaria. Tuttavia, la motivazione alla base dell'aumento nel numero di iscritti risiede principalmente nell'introduzione di strumenti avanzati come il Copytrading, una funzione che permette agli utenti di replicare automaticamente le operazioni di trader esperti scelti dagli stessi. Infatti, molti investitori retail, soprattutto i principianti, trovano difficile operare sui mercati mentre, in questa maniera, la loro curva di apprendimento si riduce cosicché sono più propensi a rimanere sulla piattaforma nel momento in cui possono attuare strategie di trading già testate da altri. Inoltre, sono stati introdotti i Prediction Markets che permettono agli utenti di puntare su esiti futuri di eventi economici, politici e sportivi. Questi mercati funzionano come le borse tradizionali, ma invece di negoziare azioni, gli utenti acquistano o vendono “contratti” legati a un determinato esito¹⁸³ (Earnings Presentation Fourth Quarter 2024, 2025). La diversificazione dei ricavi che deriva dalla sottoscrizione degli utenti a questo servizio premium risulta particolarmente importante non solo perché fonte di entrata di denaro aggiuntiva, ma perché si colloca in un contesto nel quale la regolamentazione futura potrebbe limitare o, addirittura, vietare la pratica PFOF su cui la società continua principalmente a fondarsi.

Infine, progetti come la Gold Card e Robinhood Banking, segnano l'ingresso della piattaforma nel territorio ad alta redditività dei prodotti bancari consumer. Da queste soluzioni, Robinhood potrà generare entrate ricorrenti sotto forma di cashback, commissioni di elaborazione, margini sui conti di risparmio e differenziali sui depositi. Sebbene ancora in fase iniziale, questi flussi sono destinati a diventare leve strategiche per la diversificazione e la stabilità delle entrate.

Per quanto, invece, concerne la roadmap di Robinhood per il 2025, essa si basa su tre aree strategiche: active traders (riguarda l'espansione delle funzionalità per i trader attivi), Wallet share for Next Generation (riguarda l'ampliamento dei servizi finanziari) e, infine, Global Financial Ecosystem (riguarda la crescita e l'innovazione nel settore crypto). Per quanto riguarda la prima area, la piattaforma sta valutando l'introduzione di futures che permettono di speculare sul prezzo di azioni, indici e materie prime con la leva finanziaria. In particolare, nell'ottobre 2024, la società aveva annunciato un'espansione significativa della propria offerta

¹⁸²Pereira, D. (2024). *How does Robinhood make money?* Business Model Analyst

¹⁸³Robinhood Markets, Inc. (2025). *Q1 2024 Shareholder Letter*

con i futures su Bitcoin ed Ethereum, oltre al lancio di una nuova piattaforma di trading chiamata “Legend” designata per migliorare l’esperienza di un pubblico sempre più esigente¹⁸⁴ (Porcelli, 2024). La suddetta novità circa le criptovalute segna un passo avanti strategico, dando la possibilità agli utenti di speculare sui movimenti di prezzo delle due crypto principali senza dover direttamente possedere gli asset sottostanti, opportunità particolarmente interessanti in un mercato volatile come questo. Il lancio dei futures su Bitcoin ed Ethereum non è una decisione casuale: negli ultimi anni, il mercato delle criptovalute ha visto una crescita esplosiva e tale mossa si rivela necessaria per poter competere con altre piattaforme che già offrono strumenti derivati simili, come Binance e Kraken. “Legend”, invece, sarebbe il progetto di una piattaforma che permetterà di visualizzare otto grafici contemporaneamente con l’obiettivo di monitorare più asset e mercati in tempo reale e, di conseguenza, confrontare rapidamente le tendenze e individuare opportunità di trading. Inoltre, la piattaforma sarà dotata di una gamma di indicatori tecnici avanzati come le medie mobili (per identificare la tendenza di un asset eliminando le fluttuazioni di prezzo giornaliere), l’indice di forza relativa (RSI, misura la velocità e il cambiamento dei movimenti di prezzo su una scala da 0 a 100 per identificare condizioni di ipercomprato o ipervenduto) e le bande di Bollinger (misurano la volatilità di un asset e forniscono segnali di trading basati sulla deviazione standard), fondamentali per i trader che desiderano fare previsioni informate (Porcelli, 2024). A conclusione di questa prima area strategica, Robinhood ha anche l’obiettivo di introdurre più strumenti basati sull’intelligenza artificiale come il trading algoritmico e la personalizzazione delle strategie.

Circa il Wallet share for Next Generation, la società vuole diventare una super-app finanziaria che includa servizi come la gestione patrimoniale. Come primo step, Robinhood vuole espandere le funzionalità offerte dal servizio Gold e dalla Card associata. Successivamente, punta all’introduzione della consulenza finanziaria sia in forma automatizzata (robo-advisory) sia tramite esperti reali, attraverso l’inclusione di TradePMR, un fornitore di tecnologia per consulenti finanziari (Porcelli, 2024). Ancora, potrebbero essere introdotti ulteriori strumenti per la gestione del denaro come linee di credito o conti remunerati con alti tassi d’interesse. Lato criptovalute, invece, oltre a quanto detto precedentemente, è previsto un ampliamento

¹⁸⁴Porcelli, A. (2024). *Robinhood lancia i futures su Ethereum e Bitcoin: la nuova sfida nel settore crypto*. Cryptonomist

della gamma di criptovalute disponibili e l'acquisizione di BitStamp, un exchange crypto regolamentato, possibile fonte di know-how del settore.

In conclusione, nonostante l'impegno della piattaforma nella diversificazione delle proprie entrate, nell'innovazione guidata dalle criptovalute e nel branding incentrato sulla democratizzazione della finanza, essa ha costruito il suo successo su un modello di business che va contro la narrativa che promuove: non aiuta i retail trader, ma li trasforma nel prodotto venduto agli attori più potenti di Wall Street.

2.2.2.6 Risorse, Attività e Partner Chiave

Alla base del successo di Robinhood c'è molto più di un'app accattivante: il vero motore è una sofisticata infrastruttura tecnologica proprietaria, interamente sviluppata in-house. Dalla mobile app all'architettura dei server, fino ai motori di trading e matching automatizzati, ogni componente del sistema è pensato per garantire efficienza, scalabilità e controllo totale sull'esperienza utente. Questa piattaforma non è solo il "mezzo" attraverso cui passano le operazioni: è il cuore pulsante del business. Include algoritmi di execution ad alte prestazioni, un solido database utenti, meccanismi avanzati di cybersecurity e un motore dati in tempo reale che alimenta funzionalità intelligenti come l'assistente AI Cortex (*Pereira, 2024*). Non a caso, Robinhood valorizza fortemente il proprio team ingegneristico e i sistemi proprietari, considerandoli asset strategici irrinunciabili.

Accanto alla tecnologia, un'altra risorsa chiave, spesso sottovalutata, è la forza del brand. Robinhood ha costruito un'identità distintiva nel panorama fintech, capace di parlare il linguaggio delle nuove generazioni. Il design essenziale, la user experience semplice e coinvolgente, l'iconico nome stesso: tutto contribuisce a creare una relazione emotiva e di fiducia con gli utenti. In un settore spesso percepito come complesso e distante, questa capacità di semplificare senza banalizzare è un vero vantaggio competitivo.

Dietro l'interfaccia intuitiva e le tecnologie all'avanguardia di Robinhood c'è un asset spesso sottovalutato, ma decisivo: un team di talento che unisce il meglio della Silicon Valley con l'esperienza di Wall Street. È questa combinazione unica a guidare la continua evoluzione della piattaforma. Oggi, Robinhood conta migliaia di professionisti tra ingegneri, legali, analisti e operatori finanziari. E la sua espansione internazionale ne è una prova concreta: con l'apertura in Canada, l'azienda ha costruito in pochi mesi un team locale di oltre 140 persone, pronto a

rispondere alle esigenze normative e operative di un nuovo mercato (*Saulsbery, 2025*). Ha inoltre acquisito team esperti attraverso M&A (es. i gestori di TradePMR e Bitstamp) (*Robinhood Investor Day, 2024*). Un altro elemento distintivo? La cultura ibrida: da una parte giovani sviluppatori e product designer, capaci di innovare con mentalità agile; dall'altra, veterani della finanza con oltre 100 anni di esperienza aggregata solo nel team Wealth (*Robinhood, 2025*). Questo mix genera un vantaggio competitivo raro: visione disruptive con basi solide.

Tra le risorse chiave che alimentano l'espansione di Robinhood c'è un elemento spesso sottovalutato ma decisivo: l'infrastruttura regolamentare e finanziaria su cui si fonda l'intero ecosistema. Negli Stati Uniti, è abilitato a operare come broker grazie alle licenze ottenute da SEC e FINRA; nel Regno Unito, è autorizzato dalla FCA, una mossa che apre le porte al mercato europeo con credibilità istituzionale (*Zacks Equity Research, 2024*). Inoltre, con l'acquisizione di Bitstamp, ha ereditato decine di licenze crypto/fintech globali. Tuttavia, l'elemento distintivo risiede nella sua capacità di agire come infrastruttura abilitante e non solo come intermediario. Le sue partnership operative, come il contratto con Apex Clearing per la gestione dei conti titoli e la custodia dei fondi clienti, garantiscono sicurezza e solidità. Allo stesso modo, il sistema di pagamenti integrato con Visa per la Robinhood Gold Card, e il network bancario per il cash sweep (la funzione che distribuisce automaticamente la liquidità dei clienti tra conti depositari per ottenere rendimento), mostrano un livello di integrazione tipico di istituzioni finanziarie mature.

Tra le risorse chiave più preziose di Robinhood spicca senza dubbio il marchio: un nome che è diventato sinonimo di accesso democratizzato ai mercati finanziari. Per milioni di giovani investitori, Robinhood non è solo un'app: è un simbolo. Il suo posizionamento come "broker senza commissioni" ha riscritto le regole del gioco, ridefinendo le aspettative dei retail trader e alzando l'asticella per l'intera industria. Questa forza valoriale del brand si traduce in molto più di notorietà: è un magnete per nuovi utenti, un vantaggio competitivo nelle partnership strategiche e uno strumento di fidelizzazione emotiva. Per la Gen Z e i Millennials, abituati a esperienze digital-first e alla trasparenza, Robinhood rappresenta un'alternativa credibile, accessibile e culturalmente affine. È vero: il percorso non è stato privo di ostacoli. Dalle polemiche legate al caso GameStop alle sanzioni inflitte dalla SEC, la reputazione di Robinhood è stata messa alla prova. Ma proprio la capacità di sopravvivere all'onda mediatica e mantenere una mission riconoscibile, ha rafforzato la percezione di un brand resiliente e

autentico. Un brand che, pur tra luci e ombre, continua a incarnare la promessa di “portare Wall Street a Main Street”.

Tra le attività chiave, invece, riveste una particolare importanza il continuo investimento in Ricerca e Sviluppo. La piattaforma si arricchisce costantemente di nuove funzionalità ad alto valore aggiunto: ordini limitati avanzati, futures, crypto staking, portafogli digitali e strumenti sofisticati per utenti esperti, come le index options introdotte nel 2024. Questo approccio si riflette anche nell’ottimizzazione continua delle prestazioni, con un focus su latency ultra-ridotta, fluidità dell’esperienza mobile e capacità di elaborare fino a 30.000 operazioni al secondo, grazie a un’infrastruttura cloud-native scalabile progettata per reggere i picchi di traffico del trading moderno, soprattutto in vista dei progetti legati alla tokenizzazione degli asset reali (RWA) (*Haqshanas, 2025*).

Un’altra attività chiave particolarmente importante è l’approccio di Robinhood alla gestione della compliance, consapevole che l’innovazione nel trading digitale richiede una solida base di conformità normativa. Infatti, l’azienda si impegna molto nell’adeguamento alle direttive della SEC e della FINRA negli Stati Uniti, fino alle nuove regolamentazioni europee come MiCA (Markets in Crypto-Assets) e i framework imposti dalla FCA britannica. Ma la compliance non è priva di rischi: la società ha recentemente affrontato sanzioni per violazioni passate, tra cui un patteggiamento con la SEC da 45 milioni di dollari nel 2025, a testimonianza delle complessità legate al Payment for Order Flow (PFOF), un modello controverso ma centrale nel business di Robinhood. Mantenere relazioni costanti con gli enti di vigilanza (SEC, FCA, Banca d’Italia per nuovi piani) è quindi cruciale.

Tra le attività chiave di Robinhood, la strategia di fusioni e acquisizioni (M&A) si sta affermando come leva cruciale per scalare rapidamente in mercati adiacenti. Negli ultimi dodici mesi, Robinhood ha messo a segno tre operazioni di alto profilo che tracciano una chiara traiettoria di crescita internazionale e diversificazione operativa: Bitstamp (per l’accesso ai mercati europei), WonderFi (per estendere la presenza del brand nel Nord America) e TradePMR (ponte per la consulenza finanziaria professionale). Queste acquisizioni non solo aumentano gli asset under management (AUM) e la base utenti attiva, ma arricchiscono Robinhood di know-how operativo, capacità regolatorie e infrastrutture tecnologiche già collaudate.

Robinhood si espande e innova grazie a una rete strategica di partner che alimentano la sua crescita nei mercati globali e nel settore crypto. Allo stesso tempo, l'azienda è tra i membri fondatori del consorzio Global Dollar Network, insieme a Paxos, Kraken, Galaxy Digital e altri, per il lancio dello stablecoin USDG, un progetto che punta a costruire un'infrastruttura monetaria digitale sicura e interoperabile. A livello operativo, Robinhood si affida anche a importanti market maker come Citadel Securities e Virtu Financial per garantire liquidità e velocità negli scambi azionari, supportando così il suo modello di trading a zero commissioni. Al centro della componente bancaria c'è Coastal Community Bank, partner principale per i servizi di conto corrente e deposito, offerti attraverso Robinhood Banking (*Robinhood, 2025*). Grazie a questa collaborazione, Robinhood può offrire servizi bancari regolamentati, protetti da assicurazione FDIC, senza rinunciare alla sua vocazione digitale. Per la gestione dei fondi non investiti, il cosiddetto cash sweep, Robinhood si appoggia a un network di banche partner, tra cui in passato nomi come Goldman Sachs, DRW e RBC. Questo sistema consente agli utenti di guadagnare interessi sui depositi non investiti, mentre l'azienda monetizza parte di quei rendimenti. Le sue carte, come la Gold Card, operano su circuiti internazionali come Mastercard e Visa, con l'infrastruttura di pagamento gestita da provider specializzati.

Partner importanti sono anche quelli tecnologici: per l'infrastruttura cloud si affida ad AWS. Sul fronte dei dati di mercato, collabora con fonti istituzionali come Nasdaq e ICE, offrendo ai suoi utenti informazioni accurate in tempo reale, mentre i clienti Gold accedono ai report premium di Morningstar grazie a un accordo in licenza (*Pereira, 2024*). L'acquisizione della fintech TradePMR rappresenta un ulteriore salto qualitativo: ha permesso a Robinhood di entrare in contatto con una rete di consulenti finanziari indipendenti (RIA), ampliando l'accesso a oltre 40 miliardi di dollari in asset e portando a bordo competenze preziose per potenziare l'offerta di prodotto e avvicinarsi al segmento advisory in modo credibile (*Robinhood Investor Day, 2024*).

Dietro l'apparente semplicità dell'esperienza utente offerta da Robinhood, si cela un ecosistema strategico attentamente costruito, dove investitori istituzionali, operatori finanziari e organismi di vigilanza giocano un ruolo chiave nell'abilitare crescita, innovazione e affidabilità. Sul versante finanziario, Robinhood ha potuto contare fin dalle origini sul supporto di venture capital di primo livello, tra cui DST Global e Sequoia Capital, che hanno fornito non solo capitali, ma anche una visione di lungo termine.

2.2.2.7 Struttura dei Costi

La struttura dei costi di Robinhood nel 2024–2025 riflette investimenti significativi in sviluppo prodotto, personale e marketing, bilanciati da riduzioni una-tantum nei conti del 2023. Nel 2024 i costi operativi totali sono scesi del 21% a \$1,897 milioni (da \$2,401 milioni nel 2023)¹⁸⁵ (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). Questo calo è dovuto principalmente all’eliminazione di oneri straordinari del 2023 (in particolare un incentivo fondatori annullato da \$485 milioni, più \$55 milioni di accantonamenti legali annullati). Escludendo tali componenti una-tantum, le spese operative rettificate sono in aumento.

Per quanto riguarda le spese in Tecnologia e Sviluppo, nel 2024 Robinhood ha speso \$818 milioni in tecnologia e sviluppo, +2% rispetto a \$805 milioni nel 2023 (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). Si tratta di spese in massima parte per salari e infrastrutture cloud volte a migliorare le piattaforme di trading e crypto. In Q1 2025 questo costo è aumentato ulteriormente: \$214 milioni, +9% YoY (da \$196 milioni in Q1 2024)¹⁸⁶ (*Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*). L’azienda ha sottolineato che nel 2024 ha “spinto sull’acceleratore sullo sviluppo prodotto” con nuove funzionalità per trader attivi e nuovi servizi crypto. Rispetto a Coinbase (leader negli exchange), Robinhood investe meno in valore assoluto (Coinbase ha speso \$1.468 miliardi in R&S nel 2024), ma la quota di fatturato destinata alla R&S è simile: nell’anno mobile Q1’25 la R&S era ~23% dei ricavi Robinhood, vs ~22% per Coinbase nel 2024 (*Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*).

La spesa marketing di Robinhood è cresciuta fortemente: \$272 milioni nel 2024 vs \$122 milioni nel 2023 (+123%) (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). Questo balzo riflette un ritorno a investimenti pubblicitari e promozionali, sfruttando l’ondata di interesse per le elezioni USA 2024 e per le criptovalute. Nel solo Q4’24 il marketing è stato \$82 milioni (contro i \$43 milioni Q4’23) e in Q1’25 è salito ulteriormente a \$105 milioni (+57% YoY). Coinbase, focalizzato principalmente sulle crypto, ha speso \$654 milioni in vendite e marketing nel 2024, ovvero circa il 10% dei suoi ricavi, mentre Robinhood in Q1’25 aveva il marketing attorno al 11% dei ricavi. Entrambe le società continuano dunque a investire significativamente per acquisire clienti.

¹⁸⁵Robinhood Markets Inc. (2025). *Q4 2024 Shareholder Letter*. SEC Filing

¹⁸⁶Robinhood (2025). *Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*. Globenewswire

Robinhood sostiene ingenti oneri per sicurezza informatica, anti-frode e conformità legale (inclusi investimenti AML/KYC). Nel 2024 l'azienda ha affrontato audit e multe (ad es. \$45 milioni congiunti SEC/FINRA a inizio 2025)¹⁸⁷ (*Stempel, 2025*). Il 2024 ha beneficiato di un adeguamento contabile: è stato stornato un accantonamento normativo di \$55 milioni nel Q4, riducendo artificialmente le spese di compliance riportate (*Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*). In assenza di tali benefici una tantum, la compliance rimane un costo crescente in vista dell'espansione globale di Robinhood.

Le spese di Operations (clearing, supporto clienti, infrastruttura IT) sono state modeste: \$112 milioni nel 2024, in calo del 3% YoY da \$116 milioni (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). In Q1'25 sono state \$31 milioni (+11% YoY) (*Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*). Rimangono inferiori rispetto alle attività R&S e marketing, dato il modello (broker online con infrastrutture in cloud). Per confronto, Coinbase include simili costi in «transaction expenses» (\$897 milioni, 14% dei ricavi nel 2024), mentre Robinhood li aggira pagando soli 5–6% dei ricavi ai market maker e simili.

Nel 2024 i G&A sono calati a \$455 milioni da \$1,169 milioni del 2023 (–61%), riflettendo soprattutto la sparizione delle spese straordinarie del 2023 (cancellazione premi fondatori e accantonamenti) (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). Senza questi fattori, le spese legali/regolatorie restano rilevanti (in G&A di solito si include consulenze legali, assicurazioni, contenziosi). Coinbase ha speso \$1.300 miliardi in G&A nel 2024, circa il 21% dei ricavi, a fronte del 15–19% di Robinhood (Q1'25: 14% dei ricavi).

Confrontando 2024 e 2023, l'andamento principale emerge nel calo delle spese straordinarie, mentre le componenti operative crescono moderatamente. In particolare, senza contare i 2023 one-off, i costi rettificati 2024 crescono circa del 7% per supportare ricavi in forte espansione (+58% YoY). In valori assoluti: tecnologia e sviluppo +2%, operazioni –3%, marketing +123%, provvigioni creditizie +77%. Ciò

¹⁸⁷Stempel, J. (2025). *Robinhood paying \$297.5 million to end US regulators' probes*. Reuters

indica una riallocazione verso crescita e prodotto: Robinhood ha ripreso a investire in marketing e R&S, pur tenendo sotto controllo gli oneri di gestione.

CAPITOLO III: ANALISI STRATEGICA DELLE DUE AZIENDE

Tanto Coinbase quanto Robinhood Markets hanno saputo cavalcare l'onda dell'innovazione con l'obiettivo di democratizzare, per quanto possibile, l'accesso alle criptovalute e ai mercati finanziari in generale. Eppure, dietro al successo, si nascondono strategie, punti di forza e vulnerabilità profondamente differenti.

In questa sezione, verranno analizzati in dettaglio i vantaggi competitivi, le debolezze strutturali, le opportunità di crescita e le minacce esterne che caratterizzano le due aziende attraverso una SWOT analysis dedicata.

Al termine, sarà protagonista un confronto tra i due colossi per cercare di capire quale dei due sia meglio posizionato per dominare il futuro dei mercati digitali, un futuro che si giocherà sull'innovazione tecnologica ma anche sulla capacità di rispondere ad un panorama normativo in continua evoluzione.

3.1 SWOT analysis di Coinbase

3.1.1 Punti di forza

Giovedì 13 febbraio 2025, Coinbase ha dichiarato di essere testimone *“dell'alba di una nuova era per le criptovalute”*, rivelando ricavi per il 2024 più che raddoppiati e ricavi trimestrali che hanno superato le aspettative di Wall Street. Nel dettaglio, la società ha registrato un fatturato 2024 di \$6.6 miliardi e un utile netto pari al 34,85% dei ricavi totali (\$2.3 miliardi)¹⁸⁸ (*Stock Titan, 2024*). Tali risultato evidenziano non solo una leva operativa molto efficace, ma sono anche testimonianza di un modello di business molto solido, che è la chiave del mantenimento della sua posizione di mercato. Tre aspetti chiave emergono dai risultati dell'ultimo trimestre: primo, il balzo del 172% nei ricavi da transazioni, arrivati a 1,6 miliardi, che riflette la capacità di Coinbase di catturare i volumi di trading nei periodi di rialzo dei prezzi delle criptovalute

¹⁸⁸Coinbase (2024). *Coinbase releases fourth quarter and full year 2024 shareholder letter*. Stock Titan

(*Stock Titan*, 2024). Secondo, la crescita del 15% dei ricavi da abbonamenti, quali quelli relativi a Coinbase One, staking e servizi di custodia, fino a 641 milioni, che sottolinea il successo della diversificazione delle entrate oltre le commissioni di trading. Infatti, esse rendono il business molto più stabile e meno esposto alla volatilità del trading. Terzo, la gestione efficiente dei costi: le spese operative sono cresciute solo del 19% rispetto al trimestre precedente, a fronte di un incremento dei ricavi dell'88% (*Stock Titan*, 2024).

Guardando avanti, le previsioni per il primo trimestre del 2025 mantengono alta l'asticella: 750 milioni di dollari di ricavi da transazioni già prenotati entro metà febbraio (*Stock Titan*, 2024). L'aumento previsto delle spese di marketing non è un semplice costo, ma un chiaro segnale di ambizione: Coinbase sta puntando significativamente su iniziative strategiche legate a USDC per allinearsi con quello che sembra essere uno dei trend più promettenti del prossimo futuro. Allo stesso tempo, la crescente adozione della piattaforma Base conferma che l'azienda ha ormai superato i confini dell'exchange tradizionale, evolvendosi in un'infrastruttura completa per il mondo crypto, un posizionamento che le permetterà di cavalcare da protagonista l'espansione dell'intero ecosistema degli asset digitali.

Uno dei più grandi punti di forza di Coinbase risiede nella fiducia che il brand è riuscito a costruire nel tempo, sia da parte degli investitori retail che da parte degli investitori istituzionali. Fondata nel 2012, il suo posizionamento pionieristico ha garantito da un lato una base utenti molto ampia (oltre 110 milioni di utenti verificati a inizio 2024), dall'altro una reputazione di sicurezza che molte startup crypto non sono riuscite a conquistare. Tale reputazione di affidabilità è stata ulteriormente rafforzata dalla scelta di quotarsi in borsa nel 2021, attraverso direct listing su NASDAQ, che lo ha reso un player "legittimo" e trasparente. Essere una società pubblica obbliga Coinbase a sottoporsi a rigorosi standard di reporting finanziario e a continui audit esterni che la pongono in una posizione di chiaro vantaggio competitivo rispetto ad exchange non regolamentati.

Sul piano tecnologico, l'esperienza utente di Coinbase è universalmente riconosciuta come una delle più semplici da utilizzare nel settore, riuscendo a mascherare la complessità tecnologica della blockchain dietro un'interfaccia adatta agli utenti inesperti. Ad oggi, in realtà, la maggior parte delle piattaforme è tendenzialmente "user-first", tuttavia il discriminante risiede nel fatto che Coinbase lo era in un contesto iniziale nel quale la concorrenza proponeva soluzioni ancora complesse ed estremamente tecniche. Inoltre, l'azienda ha saputo costruire un vantaggio

competitivo anche nei servizi B2B: la piattaforma Coinbase Prime è stata progettata appositamente per rispondere alle esigenze di fondi d'investimento, aziende e family office. Ciò significa che la piattaforma si è sempre mostrata capace di servire sia il piccolo risparmiatore sia il grande investitore, cosicché ove l'attività retail rallentasse, i ricavi derivanti dagli investitori istituzionali potrebbero compensare.

Un altro punto di forza è la capacità di instaurare rapporti collaborativi con le autorità regolatorie, elemento che si sta rivelando un asset prezioso in un settore tradizionalmente segnato da tensioni tra innovatori e istituzioni. Questo approccio proattivo ha dato i suoi frutti nel momento in cui, nel 2025, la SEC ha ritirato una parte significativa delle accuse mosse contro l'azienda nell'ambito della causa per presunta vendita di securities non registrate. Non si tratta, però, di un caso isolato: come già menzionato in precedenza, Coinbase ha organizzato 15 incontri a porte chiuse con regolatori e membri del Congresso solo nel primo trimestre del 2025, durante i quali ha sostenuto la necessità di creare una regolamentazione che non soffochi l'innovazione, ma che sia al contempo chiara e trasparente. Tale posizionamento istituzionale ha due effetti strategici significativi: innanzitutto, protegge Coinbase dal rischio di azioni legali. Secondariamente, la rende un interlocutore privilegiato che può direttamente influenzare il mercato in cui opera.

Dal punto di vista culturale, la leadership di Brian Armstrong ha più volte sottolineato come la missione di Coinbase non si limiti all'acquisto e alla vendita di criptovalute, ma, come espresso nella celebra lettera agli azionisti del 2024, miri a costruire un'infrastruttura finanziaria per un mondo "libero", in cui chiunque, ovunque, possa accedere a servizi finanziari senza dipendere da autorità centrali. L'idea è che, attraverso la blockchain, si possa disintermediare il potere finanziario tradizionale e democratizzare l'accesso al capitale, specialmente nei Paesi emergenti dove i sistemi bancari sono deboli o corrotti. Inoltre, la cultura aziendale si basa anche su quello che è un altro tratto distintivo: la "radical transparency" che permea ogni livello dell'organizzazione. In particolare, Coinbase si impegna a comunicare sia i successi che le difficoltà, come dimostrato dal fatto che è stata una delle prime aziende del settore a pubblicare report periodici sui rischi operativi, il cosiddetto Risk Disclosure Report (2022), nel quale ammetteva potenziali minacce alla sostenibilità della propria attività, raro per una società quotata in borsa.

Infine, in un mercato altamente volatile come quello delle criptovalute, la capacità di testare rapidamente nuove idee e sapersi correggere è fonte di grande vantaggio competitivo, e Coinbase ne è un esempio concreto. Come si legge dal sito web, l'innovazione è come l'esercizio fisico: senza disciplina, si perde facilmente l'abitudine. Nei primi anni di vita di un'azienda, innovare è relativamente semplice: pochi prodotti, pochi processi, poche persone. Man mano che un'azienda cresce, l'innovazione rischia di rallentare e riuscire a mantenerla costante e scalabile è una delle più grandi sfide per ogni società tecnologica. Quando Coinbase ha iniziato a scalare, si è posta una domanda cruciale: come si può assicurare che l'azienda resti “una fabbrica di idee” e che ogni dipendente possa contribuire a innovare? La risposta è stata “Project 10”, un programma interno dedicato alle “scommesse disruptive”¹⁸⁹ (Chatterjee, 2021). Il nome richiama la filosofia secondo cui il 70% del tempo dei team è dedicato al lavoro principale, il 20% ai progetti strategici e il restante 10% a idee sperimentali. E' proprio su questo 10% che Coinbase scommette per costruire il proprio futuro. Affinché rientri in questo 10%, un progetto deve avere il potenziale per creare un cambiamento radicale e qualsiasi dipendente, in qualsiasi ruolo lo può proporre compilando una semplice presentazione di due pagine (Chatterjee, 2021). Due volte l'anno, Coinbase organizza dei “Pitch Day” interni, in stile Y Combinator, dove i dipendenti possono esporre le proprie idee ai leader aziendali. I progetti vengono, successivamente, selezionati non solo in base alla qualità, ma anche per la loro ambizione: se tutte le idee avessero successo, vorrebbe dire che non si sta rischiando abbastanza. Ogni trimestre, i progetti vengono rivisti: quelli che mostrano progressi continuano a ricevere supporto; quelli che non decollano vengono chiusi senza penalizzazioni. Molti dei prodotti di punta di Coinbase sono nati da iniziative simili: pensiamo allo sviluppo di Base, la loro soluzione Layer 2, o alle nuove integrazioni in DeFi e NFT. Ciò avviene grazie alla consapevolezza interna dell'azienda del fatto che la criptoeconomia è ancora agli inizi e che la capacità di costruire prodotti potenti e semplici definirà il futuro del settore (Chatterjee, 2021).

3.1.2 Punti di debolezza

Nonostante i suoi successi recenti, Coinbase resta fortemente esposta ad un rischio strutturale: la sua sorte è ancora intrecciata a doppio filo con l'umore volatile del mercato delle criptovalute. Lo dimostra il brusco scossone di marzo 2025, quando le azioni della società sono crollate del 20%, chiudendo a 172,23 dollari in seguito a un calo dei volumi di scambio e alla

¹⁸⁹Chatterjee, S. (2021). *Introducing Project 10 Percent: Building a Culture of Repeatable Innovation at Coinbase*. Blog Coinbase

discesa del prezzo del Bitcoin¹⁹⁰ (Smith, 2025). Questa vulnerabilità intrinseca mette in luce una sfida strategica non da poco: la dipendenza dai cicli di mercato crypto rende i ricavi di Coinbase imprevedibili e ne limita la stabilità finanziaria: quando il mercato è euforico, l'azienda vola; ma basta un'inversione di tendenza, una correzione sui prezzi o un rallentamento della domanda, per vedere compressi margini e performance borsistiche. In altre parole, la volatilità non è solo un fattore esterno, è una variabile interna al modello di business stesso.

Un altro tallone d'achille per Coinbase risiede nella struttura delle commissioni. La piattaforma applica costi di transazione che possono arrivare fino al 4% a seconda del metodo di pagamento e della localizzazione dell'utente, un livello decisamente alto se comparato a concorrenti come Binance le cui commissioni partono dallo 0,1%. Questa differenza di costi rappresenta un rischio competitivo non trascurabile: gli utenti sono sensibili al prezzo e migrano facilmente verso alternative più comode. Dunque, se oggi Coinbase può contare su un forte brand, nel lungo termine è necessario che trovi un bilanciamento tra marginalità e competitività¹⁹¹ (Canvas Business Model, 2025). Eppure, sono tre le principali motivazioni per cui le commissioni, ad oggi, vengono mantenute elevate da Coinbase: primo, chi usa la piattaforma solitamente non è un trader esperto alla ricerca della commissione più bassa, ma un utente disposto a pagare di più in cambio di sicurezza, compliance e facilità d'uso. Secondo, Coinbase opera in alcuni dei mercati più regolamentati al mondo, nei quali deve investire molto di più di Binance in licenze, audit, protezione dei consumatori e rapporti con le autorità. Binance, per molto tempo, ha adottato un approccio molto più "leggero" alle regolamentazioni (in certi casi, addirittura operando senza una sede legale ufficiale chiara) e, di conseguenza, ha risparmiato moltissimo su questi costi, potendo quindi permettersi commissioni più competitive. Infine, le due piattaforme si posizionano verso due target differenti: Binance si è sempre rivolta a trader professionisti abituati a ricercare il risparmio per ogni singola transazione, mentre Coinbase ha puntato più sul retail, ovvero su investitori che comprano o vendono una volta ogni tanto e che non si preoccupano tanto di pagare più commissioni per singola transazione.

Inoltre, nonostante la sua presenza in oltre 100 Paesi, Coinbase si trova a fare i conti con una limitazione geografica che potrebbe frenare le sue ambizioni di crescita globale, ovvero la sua

¹⁹⁰Smith, T. (2025). *Watch These Coinbase Price Levels After Stock's 20% Drop in March*. Investopedia

¹⁹¹Canvas Business Model (2025). *Coinbase SWOT Analysis*

assenza in mercati chiave quali Afghanistan, Iran e Corea del Nord (*Canvas Business Model, 2025*). Questa esclusione non è solo una questione di numeri, ma di opportunità perse: in questi territori, la domanda per sistemi finanziari alternativi è elevata e in forte espansione. Tuttavia, a bloccarne l'accesso sono barriere tanto normative quanto politiche. D'altra parte, con l'evoluzione dei regolamenti globali, l'apertura da parte di queste regioni potrebbe diventare significativa, ma nel breve termine rimane una finestra di crescita ancora da esplorare.

Un altro nodo critico per Coinbase è rappresentato dalla sicurezza informatica, un terreno dove la posta in gioco è altissima. Nel maggio 2021, la piattaforma ha subito una grave violazione: oltre 6.000 account utente sono stati compromessi, generando preoccupazione circa i sistemi di protezione implementati dalla piattaforma¹⁹² (*Moioli, 2021*). In un settore come quello delle criptovalute in cui fiducia e sicurezza sono fondamentali, eventi di questo tipo possono lasciare cicatrici profonde. Ogni episodio di questo tipo non solo mette a rischio gli asset degli utenti, ma ha effetti sulla credibilità della piattaforma stessa, una delle risorse più preziose per un attore finanziario digitale.

Un altro punto debole di Coinbase emerge nella sua offerta per i trader professionisti. Pur avendo introdotto Coinbase Pro con funzionalità più avanzate rispetto alla piattaforma principale, l'azienda resta indietro rispetto a competitor come Kraken o Bitfinex, che offrono strumenti di margin trading, opzioni di leva finanziaria e suite di analisi tecnica molto più sofisticate. Questa mancanza di funzionalità avanzate rischia di alienare una fetta importante di utenti: quella dei trader esperti, che sono alla ricerca di piattaforme che non solo facilitino il trading quotidiano, ma che offrano anche strumenti per strategie complesse, gestione del rischio e ottimizzazione delle performance. L'assenza di questi strumenti rende Coinbase meno attraente per i grandi volumi e per le esigenze degli investitori istituzionali, due elementi importanti in un mercato che sta maturando e in cui gli utenti diventano sempre più sofisticati.

Ulteriore area di miglioramento dovrebbe essere quella che attualmente è una limitata offerta di valute fiat supportate. Al momento, infatti, la piattaforma consente operazioni solo in USD, EUR e GBP, mentre concorrenti come Binance offrono una scelta molto più ampia, con oltre 50 valute fiat disponibili (*Canvas Business Model, 2025*). Questa restrizione rischia di tradursi

¹⁹²Moioli, U. (2021). *Coinbase, rubati fondi da 6000 account a causa di una vulnerabilità*. HDblog

in un vantaggio competitivo mancato: la scarsità di opzioni fiat su Coinbase può frenare la crescita nei mercati emergenti, dove l'accessibilità nella valuta locale rappresenta spesso il primo ostacolo da superare per l'adozione di massa.

Infine, un altro segnale delle difficoltà strutturali di Coinbase è emerso sul fronte interno: la gestione del capitale umano. Nel gennaio 2023, la società ha annunciato il taglio di circa 950 posti di lavoro, pari a un quinto della sua forza lavoro, come parte di un piano di ristrutturazione volto a reagire al peggioramento delle condizioni di mercato¹⁹³ (Carriol, 2023). Ma questo non è stato un episodio isolato. I licenziamenti avevano già colpito l'azienda a giugno e novembre 2022 come conseguenza di una certa difficoltà nel pianificare le risorse in modo coerente rispetto ai cicli di mercato¹⁹⁴ (Simonetta, 2022). Ogni ondata di licenziamenti può intaccare il morale interno e danneggiare l'immagine di Coinbase come datore di lavoro attrattivo, proprio mentre la competizione per i migliori talenti tech e crypto si fa sempre più intensa.

3.1.3 Opportunità

Le criptovalute, nonostante la volatilità degli ultimi anni, stanno guadagnando una legittimità sempre maggiore sia tra gli investitori istituzionali che tra quelli retail. I governi stanno passando da un atteggiamento di ostilità alla regolamentazione, mentre le grandi banche tradizionali esplorano collaborazioni nel settore crypto. In questo scenario, Coinbase, forte di un marchio riconosciuto a livello globale e di una reputazione costruita sulla trasparenza, si trova in una posizione di vantaggio unico. A differenza di altre piattaforme, Coinbase ha scelto di collaborare con le autorità di regolamentazione piuttosto che evitarle. Questa scelta strategica sta già pagando dividendi: mentre altre piattaforme affrontano sanzioni o chiusure, l'azienda sta diventando una controparte credibile per governi e istituzioni finanziarie tradizionali. Ad esempio, Coinbase è una delle poche piattaforme ad essere pubblicamente quotata (Nasdaq: COIN) e opera con una trasparenza e una conformità che molti concorrenti non possono offrire.

Un'opportunità strategica di enorme rilievo si apre nei mercati emergenti come la macro-regione CSAO, che abbraccia l'Asia Centrale, Meridionale e l'Oceania, si sta affermando come

¹⁹³Carriol, G. (2023). *Criptovalute: Coinbase taglia il 20% della sua forza lavoro. Cosa sta succedendo?* Wallstreetitalia.com

¹⁹⁴Simonetta, B. (2022). *Criptovalute in picco, Coinbase taglia il 18% dei dipendenti*. Il Sole 24 Ore

una delle aree più dinamiche e strategiche¹⁹⁵ (Belardinelli, 2022). Non a caso, oggi rappresenta il terzo mercato crypto più grande al mondo. Tra luglio 2021 e giugno 2022, gli investitori dei paesi CSAO hanno movimentato ben 932 miliardi di dollari in criptovalute (Belardinelli, 2022). Sette dei primi venti paesi a livello mondiale per diffusione delle criptovalute provengono proprio da questa macroarea. A guidare il gruppo troviamo Vietnam (n.1 globale), Filippine, India (n.4), Pakistan, Thailandia, Nepal e Indonesia, tutti paesi con una demografia giovane, mobile-first, e in forte evoluzione digitale (Belardinelli, 2022). In particolare, l'India si conferma una vera potenza crypto: per il secondo anno consecutivo è il paese con la maggiore attività non ponderata a livello globale, ricevendo 172 miliardi di dollari in valore crypto nel solo anno analizzato. A seguire, anche Thailandia, Vietnam, Australia e Singapore registrano flussi superiori ai 100 miliardi di dollari ciascuno. In particolare, saper adattare l'offerta alle esigenze di questi Paesi, come attraverso collaborazioni locali e soluzioni di pagamento tipo stablecoin, potrebbe rappresentare un approccio chiave che Coinbase dovrà essere in grado di adottare se vuole rafforzare il suo ruolo di infrastruttura finanziaria del futuro.

Altra leva di crescita strategica è lo sviluppo di nuovi prodotti finanziari come ETF e servizi di lending. Questi segmenti stanno vivendo un'espansione rapida: oggi, gli ETF legati al Bitcoin valgono 133 miliardi di dollari¹⁹⁶ (n.d., 2025). Si tratta di un'occasione d'oro per la piattaforma per diversificare il proprio portafoglio di offerta e ridurre la propria dipendenza dai tradizionali volumi di scambio. D'altronde, ETF e lending rappresentano un passo ulteriore verso la "finanziarizzazione" delle criptovalute, per cui se Coinbase si saprà muovere in maniera opportuna nei confronti delle stesse, potrebbe godere di enormi benefici tanto in termini economici quanto reputazionali.

Oltre al trading, Coinbase ha davanti a sé una strada ancora poco battuta ma ricca di opportunità: sfruttare la tecnologia blockchain per creare soluzioni innovative in settori diversi. Con un'industria che si prevede raggiungerà un valore di 353,4 miliardi di dollari entro il 2030, la blockchain sta rapidamente trasformandosi da semplice supporto per le criptovalute a piattaforma rivoluzionaria per applicazioni concrete¹⁹⁷ (Mordor Intelligence, 2025). Ambiti come la gestione della supply chain, la verifica delle identità digitali e la protezione dei dati

¹⁹⁵Belardinelli, G.M. (2022) *"Diffusione delle crypto in Asia: i Paesi dove si usano di più"*. Cryptonomist.

¹⁹⁶Invezz (2025). *Robinhood crypto probe closed by SEC without enforcement action*

¹⁹⁷Mordor Intelligence (2025). *Blockchain Technology Market*

stanno già mostrando il potenziale della blockchain per risolvere problemi complessi in maniera sicura e trasparente. D'altra parte, per Coinbase espandersi in queste direzioni significherebbe aprirsi a nuove fonti di ricavo che contribuirebbero alla minore dipendenza dalla volatilità del mercato crypto.

Altro pilastro che dovrebbe essere parte della strategia di crescita della società è la collaborazione con il mondo della finanza tradizionale e, nello specifico, l'integrazione con la stessa potrebbe rappresentare una leva fondamentale per estendere la propria influenza. Già nel 2023, oltre il 40% delle società rappresentanti della finanza tradizionale avevano avviato iniziative di integrazione con il settore crypto, contribuendo a rafforzare la credibilità delle piattaforme agli occhi degli investitori più conservatori. Alcuni segnali concreti già si intravedono: nel 2022, BlackRock, la più grande società di investimento al mondo, aveva annunciato una partnership proprio con Coinbase. L'obiettivo? Facilitare l'accesso degli investitori istituzionali al Bitcoin. Attraverso la potente piattaforma di gestione patrimoniale Aladdin, i clienti top di BlackRock potevano monitorare la loro esposizione al Bitcoin accanto ai tradizionali asset di portafoglio, come azioni e obbligazioni. Ma c'è di più: gli utenti potevano anche effettuare operazioni di finanziamento e trading direttamente su Coinbase, integrando così il mondo delle criptovalute con quello della finanza tradizionale. In una prima fase, il focus è stato prettamente su Bitcoin, tuttavia, successivamente, la gamma di token è stata ampliata. In ogni caso, il segnale era chiaro: il crypto-sistema non era più percepito come territorio di frontiera, ma come opportunità di integrazione ai portafogli istituzionali. Non sorprende quindi che, alla notizia dell'accordo, il titolo Coinbase avesse vissuto una giornata di gloria a Wall Street, con un balzo di oltre il 30% nelle contrattazioni del tardo pomeriggio¹⁹⁸ (Carlini, 2022). L'annuncio era, peraltro, arrivato in un momento particolarmente delicato per Coinbase, essendo quello il periodo di scontro con la SEC che aveva avviato il primo caso di insider trading nel mondo crypto. Dunque, la partnership con giganti della finanza tradizionale come BlackRock segnerebbe per Coinbase un "turning point": i grandi investitori istituzionali potrebbero non più essere una minaccia ma un'opportunità di crescita e consolidamento.

Infine, Coinbase deve sfruttare quella che viene considerata l'ascesa inarrestabile della finanza decentralizzata (DeFi). Nel solo inizio del 2023, il TVL (Total Value Locked) nei protocolli

¹⁹⁸Carlini, V. (2022). *Bitcoin, con la partnership BlackRock e Coinbase gli istituzionali guardano alle crypto*. Il Sole 24 Ore

DeFi ha raggiunto circa 80 miliardi di dollari, per poi registrare una crescita significativa del 64,5% nel 2024, toccando i 214 miliardi di dollari¹⁹⁹ (Nnabuenyi Jr, 2025). Se la prima rivoluzione crypto ha democratizzato la proprietà degli asset digitali, la DeFi sta ora democratizzando l'intero sistema finanziario: prestiti, investimenti, assicurazioni, trading... tutto senza intermediari. Semplificando l'accesso a questi strumenti e integrandoli all'interno del proprio ecosistema, Coinbase potrebbe abbattere la nota complessità dei protocolli DeFi: Custodia sicura, yield farming, prestiti, staking, il tutto gestito da un'interfaccia familiare, protetta e regolamentata, senza bisogno di navigare in un mare di wallet esterni, chiavi private e piattaforme anonime.

3.1.4 Minacce

Fronte caldo per Coinbase è l'intensificarsi della concorrenza sia da parte degli exchange tradizionali sia di piattaforme emergenti. Già alla fine del 2023 il divario era evidente: Binance registrava volumi di scambi giornalieri intorno a 1,3 miliardi di dollari, mentre Coinbase si fermava a circa 500 milioni nello stesso arco di tempo. E la pressione è solo che aumentata nel 2024, vista la tendenza degli investitori a preferire Binance per via dei costi di commissione inferiori e la disponibilità di una maggiore varietà di asset. Ma non è tutto: la nascita degli exchange decentralizzati (DEX) sta erodendo sempre di più le quote di mercato. Già nel 2021, Uniswap, ad esempio, generava 1 miliardo di dollari di volume giornaliero, "*il 2% del NYSE*" come affermato da Adams, superando tutti i precedenti record²⁰⁰ (Mapperson, 2021). D'altronde, i trader di Uniswap hanno l'imbarazzo della scelta con 1.558 monete disponibili in oltre 2.400 coppie di trading. Di fatto, i DEX (Decentralized Exchanges) stanno guadagnando terreno rispetto ai tradizionali CEX (Centralized Exchanges) perché offrono ciò che sempre più utenti cercano nel mondo crypto: libertà, anonimato e pieno controllo sui propri asset (Mapperson, 2021). Nei DEX, gli scambi avvengono direttamente tra utenti, senza intermediari che custodiscano i fondi o impongano regole centralizzate e senza protocolli di identificazione, quali i KYC. In parallelo, piattaforme ibride come Revolut hanno complicato ulteriormente il panorama competitivo: nel 2024, essa ha introdotto la possibilità di investire in criptovalute, consentendo sia acquisto e vendita, che servizi di staking e di custodia. Esempio concreto è stato proprio il lancio di Revolut X nel maggio 2024, una piattaforma di trading crypto

¹⁹⁹Nnabuenyi Jr, C. (2025) "*DeFi TVL surged 211% to \$214B in 2024; Solana jumped 2,000%*".CryptoTVPlus

²⁰⁰Mapperson, J. (2021). "*È un miliardo al giorno il nuovo standard di volume per Uniswap?*" Cointelegraph

disponibile inizialmente solo nel Regno Unito ma, da novembre 2024, anche in altri 30 Paesi europei²⁰¹ (Fortis, 2024). Questa mossa è arrivata in un momento in cui l'interesse globale per le criptovalute era in forte ascesa. Persino figure di primo piano come il presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, avevano manifestato il loro sostegno al settore, dichiarando recentemente di credere nel potenziale di Bitcoin e delle valute digitali. Parallelamente, Paesi come El Salvador e Giappone hanno già abbracciato Bitcoin nella loro economia, mentre l'Unione Europea e altre nazioni stanno rafforzando i propri quadri normativi per adattarsi a un mercato in rapida espansione²⁰² (Masrani, 2024). Revolut X si presenta come altamente competitivo: non applica commissioni sugli ordini *maker* e commissioni ridotte per operazioni che richiedono tempi di esecuzione più lunghi. D'altra parte, per gli ordini *taker*, che invece vengono eseguiti istantaneamente attraverso l'order book della piattaforma, è prevista una commissione fissa dello 0,09%, indipendentemente dal volume di trading della criptovaluta scambiata (Fortis, 2024). Per accedere a Revolut X, è necessario essere già titolari di un conto Revolut nello Spazio Economico Europeo o nel Regno Unito. Se si è in possesso, l'exchange mette a disposizione una serie di funzionalità come il trading in tempo reale e dashboard personalizzabili, nonché strumenti di analisi altamente professionali. La piattaforma punta, inoltre, su sicurezza e assistenza: ha infatti dichiarato di detenere la maggior parte degli asset in cold wallet e di garantire un servizio clienti disponibile 24 ore su 24 e 7 giorni su 7. Leonid Bashlykov, Head of Crypto Exchange Product di Revolut, ha commentato: *“Con l'espansione di Revolut X, puntiamo ad avere un impatto reale nel settore del trading di criptovalute e a offrire una valida alternativa ad alcune delle piattaforme più affermate. Le criptovalute sono in linea con la ferma convinzione di Revolut di un mondo bancario senza confini e con la nostra missione di aiutare le persone a raggiungere la libertà finanziaria”* (Fortis, 2024). Ed effettivamente, l'ingresso di questo tipo di piattaforme sta cambiando le regole del gioco: offrendo servizi bancari tradizionali e soluzioni di investimento in un'unica app molto semplice e intuitiva nell'utilizzo, questi operatori stanno erodendo il vantaggio competitivo di exchange storici come Coinbase. La sfida è ormai chiara: chi saprà offrire l'esperienza più completa, sicura e accessibile si aggiudicherà il futuro del mercato crypto.

²⁰¹Fortis, S. (2023). *"Revolut lancia Revolut X, la piattaforma per il trading crypto nel Regno Unito"*. Cointelegraph

²⁰²Masrani, A. (2024). *Revolut expands crypto exchange to 30 European markets*. Nasdaq

Un'altra grande incognita per Coinbase è il peso crescente della regolamentazione. L'azienda, infatti, opera sotto l'occhio vigile delle autorità di vigilanza finanziaria e qualsiasi cambiamento normativo potrebbe riscrivere drasticamente il contesto operativo. Basti pensare al 2023, quando la SEC stava per implementare una serie di regolamenti che, se applicati, avrebbero potuto incrementare i costi di conformità di circa un miliardo di euro l'anno per tutte le piattaforme di scambio. Ma non finisce qui: le recenti discussioni legislative circa le stablecoin potrebbero impattare in maniera significativa sull'operatività dell'azienda. In particolare, recentemente negli Stati Uniti vi sono state due proposte legislative significative: il "Clarity for Payment Stablecoins Act" e un altro disegno di legge federale volto a stabilire un quadro normativo per l'emissione e la supervisione delle stablecoin, con l'intento di liberalizzare il mercato delle stablecoin²⁰³ (Tumietto, 2025). Tuttavia, questi sviluppi negli Stati Uniti contrastano nettamente con l'approccio adottato dall'Unione Europea, dove il Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets), entrato in vigore nel 2023, ha imposto regole molto più rigide per la trasparenza, la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria. Questo disallineamento tra le normative USA e UE crea un ambiente di incertezza nel quale Coinbase è costretta a bilanciare le proprie operazioni tra due giurisdizioni con approcci completamente diversi (Tumietto, 2025).

Ulteriore minaccia a cui Coinbase deve far fronte è la volatilità che caratterizza il mercato delle criptovalute. Nel 2024, ad esempio, tale fenomeno si è concretizzato: a giugno, a seguito di un improvviso crollo del Bitcoin da \$42.000 a \$31.000 in poche settimane, molti investitori retail si sono ritirati dal mercato e l'impatto su Coinbase è stato immediato. Il numero di utenti attivi giornalieri è sceso del 28% nel terzo trimestre del 2024, portando con sé una riduzione nei profitti della piattaforma. Un effetto simile si è osservato a novembre 2024, quando l'incertezza normativa negli Stati Uniti ha innescato un altro periodo di forte volatilità, con conseguente flessione del 20% nei ricavi da transazioni rispetto al trimestre precedente (Business Model Canvas, 2025). Dunque, se da un lato la volatilità incide direttamente sui volumi di trading, e quindi sui ricavi, dall'altro può anche compromettere la capacità dell'azienda di pianificare e investire a lungo termine.

²⁰³Tumietto, G. (2025). *Regolamentazione stablecoin: sfida USA-UE per la sovranità digitale*. Agendadigitale.eu

Un'altra fragilità che continua a gravare su Coinbase è l'esposizione al rischio di attacchi informatici e violazioni della sicurezza, una minaccia che va oltre il danno economico immediato, minando anche la fiducia degli utenti, prezioso asset intangibile dell'azienda. Se il precedente del 2021, con la violazione dei dati di 6.000 utenti, aveva già lasciato il segno, nel 2025 il problema si è ripresentato sotto nuove forme. A marzo, Coinbase ha, infatti, dovuto affrontare un tentativo di phishing su larga scala che, sebbene contenuto rapidamente, ha coinvolto diversi account corporate²⁰⁴ (Abrams, 2025). Nel dettaglio, l'email-truffa aveva come oggetto "Migra al Wallet Coinbase" e sosteneva che tutti gli utenti dovevano spostare i loro fondi su un wallet self-custodial (direttamente gestito dall'utente, senza intermediari), fornendo tutte le istruzioni necessarie per il download del vero Coinbase Wallet. Poi, arrivava il vero inganno: il messaggio forniva una recovery phrase pre-generata (una sequenza di parole che sblocca l'accesso al portafoglio), sostenendo che quella frase fosse "l'identità unica Coinbase" dell'utente. In realtà, quella recovery phrase era controllata dagli hacker, per cui chi l'avesse usata avrebbe perso il controllo del proprio wallet e dei propri fondi. Coinbase, cosciente della truffa, ha così chiarito sui social *"Promemoria: Attenzione alle truffe legate alla recovery phrase. Siamo a conoscenza di nuove email di phishing che fingono di essere Coinbase o Coinbase Wallet. Non vi invieremo mai una recovery phrase. Non dovrete mai usare una frase di recupero fornita da qualcun altro"* (Abrams, 2025). Anche a livello di settore, i numeri parlano chiaro: si prevede che gli attacchi informatici siano costati al mondo 8 mila miliardi di dollari nel 2023 e che tale cifra salirà a 9,5 mila miliardi nel 2024 e a 10,5 mila miliardi nel 2025²⁰⁵ (ExpressVPN, 2024), e in un mercato in cui la fiducia è tutto, ogni episodio di questo tipo può compromettere seriamente la capacità di Coinbase di aumentare la base clienti, specialmente quelli istituzionali che sono più sensibili alla sicurezza. Sotto questo punto di vista, la chiave risiede nel rafforzamento della cybersecurity, che diviene così una priorità strategica assoluta.

Infine, un'altra minaccia a cui Coinbase deve far fronte risiede nell'immagine controversa che ancora oggi accompagna il mondo delle criptovalute. Nonostante i progressi normativi e la crescente adozione istituzionale, l'opinione pubblica rimane diffidente: secondo uno studio di Pew Research Center di marzo 2024, circa sei su dieci Americani (63%) dichiarano di avere poca o nessuna fiducia nei metodi attuali per investire, scambiare o utilizzare crypto in modo

²⁰⁴Abrams, L. (2024). "Coinbase phishing email tricks users with fake wallet migration". BleepingComputer

²⁰⁵ExpressVPN (2024). *The true cost of cyber attacks in 2024 and beyond*

sicuro e affidabile²⁰⁶ (Faverio, Dawson, Sidoti, 2024). In particolare, un terzo afferma di non avere assolutamente alcuna fiducia, mentre un altro terzo dice di essere poco fiducioso. Questi dati sono praticamente identici a quelli raccolti nel marzo 2023, segnale che nonostante i progressi normativi la diffidenza è rimasta stabile. Questo scetticismo non è infondato: casi clamorosi come quello di Fintech (un presunto schema Ponzi da oltre 30 milioni di USDT operato su Binance Smart Chain smascherato a gennaio 2024)²⁰⁷ (CryptoNews, 2023) o il collasso di piattaforme come Harvest Keeper, accusata di truffe AI-based (sosteneva di ottimizzare i processi di trading e prometteva un ritorno sull'investimento del 101% entro 21 giorni) a marzo 2023²⁰⁸ (Reguerra, 2023), e episodi di hacking come l'attacco a Orbit Bridge, con una perdita stimata di 81 milioni di dollari, tengono alta la percezione di rischio²⁰⁹ (Knight, 2024). Nel 2023 gli utenti di criptovalute hanno perso quasi 2 miliardi di dollari a causa di truffe, furti e attacchi informatici, secondo il rapporto annuale pubblicato dagli esperti di sicurezza dell'app De.Fi. Anche se questa cifra rappresenta circa la metà delle perdite registrate nel 2022, il dato dimostra che il settore crypto resta altamente vulnerabile ai rischi legati alla sicurezza. Insomma, nonostante i progressi, soprattutto in materia cybersecurity, le minacce nel mondo crypto sono ancora molto concrete e in continua evoluzione.

3.2 SWOT analysis di Robinhood Markets Inc.

3.2.1 Punti di forza

Quando è stata l'ultima volta che una piattaforma di trading online ha fatto davvero qualcosa per i suoi utenti? Per molti investitori fai-da-te, la risposta è... un grande punto interrogativo. Nonostante il mercato azionario abbia vissuto un boom significativo, il livello di soddisfazione verso le società di intermediazione è rimasto sostanzialmente invariato. Secondo il J.D. Power 2024 U.S. Self-Directed Investor Satisfaction Study, pubblicato il 4 aprile 2024, le società di brokeraggio fanno fatica a distinguersi e a offrire un reale valore aggiunto ai propri clienti²¹⁰ (J.D. Power, 2024). *"Le società di intermediazione al dettaglio devono riconsiderare il loro ruolo nella vita dei clienti e iniziare a offrire un valore chiaro e quantificabile, in particolare*

²⁰⁶Faverio, Dawson, Sidoti (2024). *Majority of Americans aren't confident in the safety and reliability of cryptocurrency*. Pew Research Center

²⁰⁷CryptoNews. (2023). *"Fintech Ponzi Actors Escape With 31.6m USDT"*. Binance Square

²⁰⁸Reguerra E. (2024). *Project claiming to be AI-powered drains \$1M from users*. Cointelegraph

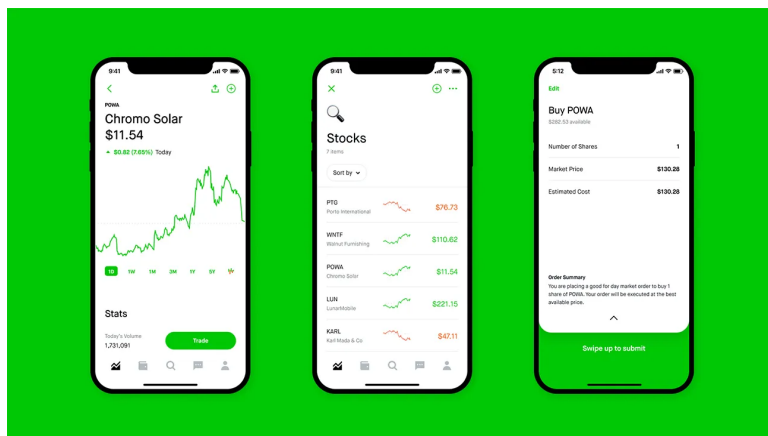
²⁰⁹Knight, O. (2024). *"Orbit Chain loses \$81M in cross-chain bridge exploit"*. Coindesk

²¹⁰J.D. Power. (2024). *2024 U.S. Self-Directed Investor Satisfaction Study*.

agli investitori più giovani", ha affermato Craig Martin, amministratore delegato esecutivo e responsabile del settore wealth and lending intelligence di J.D. Power. "L'unico ambito in cui stiamo assistendo a una crescente domanda da parte di tutte le categorie di investitori, anche quelli storicamente caratterizzati da un approccio strettamente fai-da-te, è quello di un certo livello di consulenza e supporto personalizzati. Al momento, questo contatto personale è davvero carente in molte società" (J.D. Power, 2024).

Nonostante questo contesto, Robinhood si contraddistingue proprio come esempio di innovazione valore aggiunto: non solo ha reso il trading senza commissioni uno standard di mercato, ma ha anche puntato su un'interfaccia utente estremamente intuitiva, su un'esperienza mobile-first e su una trasparenza nei prezzi che rappresenta un chiaro vantaggio competitivo. Come sottolineato da Dan Dolev, analista di Mizuho Securities, Robinhood sta guadagnando quote di mercato proprie grazie alla combinazione delle suddette caratteristiche e alla capacità di offrire agli utenti una *"fuga verso la sicurezza"* dopo i recenti scandali che hanno colpito piattaforme come Binance e FTX²¹¹ (Panucci, 2023).

Immagine 23 - Interfaccia app Robinhood



(Fonte: Tsai, S., 2024)

Uno dei motivi per cui l'interfaccia utente di Robinhood viene considerata estremamente user-friendly è il design estremamente minimalista dell'app: ogni elemento superfluo viene escluso e gli utenti, non appena la aprono, trovano subito il saldo del loro conto, l'andamento delle azioni che possiedono e un grafico di facile lettura. I concetti finanziari che possono essere più

²¹¹Panucci, M. (2023). *Cripto, Robinhood conquista gli analisti: lancia il trading senza commissioni in UE*. Business24

complicati vengono tradotti in elementi visivi semplici, come pulsanti chiari di “Compra” e “Vendi”. Le funzionalità di onboarding sono altrettanto importanti per lo stesso fine: quando un nuovo utente si iscrive viene guidato passo dopo passo attraverso domande semplici funzionali alla costruzione di un profilo di investimento adatto al soggetto in questione. Anche la ricerca dei titoli è immediata, infatti una volta che viene inserito il nome si può facilmente accedere a dati essenziali quali il prezzo, il grafico sul suo andamento e le ultime notizie correlate. Allo stesso modo, comprare o vendere richiede letteralmente due o tre tap sullo schermo, dunque estremamente semplice per chi è alle prime armi²¹² (Donadio, 2016). Tra le altre cose, recentemente la piattaforma ha introdotto la funzionalità “Learn and Earn”, un programma educativo pensato per chi vuole avvicinarsi al mondo delle criptovalute. L’idea è geniale: bisogna completare brevi corsi, superare quiz e, come premio, si ricevono piccole quantità di criptovaluta direttamente sul conto Robinhood Crypto. Tale iniziativa nasce in un contesto di crescente interesse verso le criptovalute per cui l’azienda ha pensato a questo metodo per aumentare l’alfabetizzazione finanziaria dei suoi utenti, metodo che si inserisce nella sua strategia più ampia di voler coinvolgere maggiormente gli utenti e di voler promuovere un approccio più consapevole degli investitori nelle operazioni di scambio che mettono in atto²¹³ (Nechiporenko, 2025).

Un altro fattore da considerare risiede in ciò che per decenni ha rappresentato una delle principali barriere all’ingresso nei mercati finanziari: le commissioni di trading. Investire non era solo una questione di conoscenze o capitale, era anche una questione di costi: fino agli ‘90, le contrattazioni avvenivano “alle grida” nei Trading Floor delle Borse e solo pochi soggetti autorizzati, gli Agenti di Cambio, potevano accedere direttamente agli scambi che, dunque, era accessibili solo ai più facoltosi²¹⁴ (De Cristofaro, 2025). Di conseguenza, i costi di transazione erano elevati e i volumi minimi richiesti escludevano automaticamente i piccoli risparmiatori. Tuttavia, l’avvento della tecnologia e di Internet ha segnato una vera rivoluzione. Con il passaggio dal mercato fisico a quello telematico, la figura tradizionale dell’Agente di Cambio venne rapidamente sostituita da quella del broker online (De Cristofaro, 2025). Con questo

²¹²Donadio, G. (2016). *"Robinhood, il broker 'anticasta' che investe i risparmi degli under 30. Gratis"*. StartupItalia

²¹³Nechiporenko, M. (2025). *Robinhood Crypto Review: Learn and Earn*. Traders Union

²¹⁴De Cristofaro, A. (2025). *L'ultimo step nella guerra tra i broker: il trading a zero commissioni*. QualeBroker

cambiamento, i costi di negoziazione crollarono e scomparvero molte delle barriere che negli anni avevano frenato gli investitori retail.

Immagine 24 - Modalità di trading prima e dopo il 1994

Borsa Italiana	FINO AL 1994	DOPO IL 1994
SISTEMA DI NEGOZIAZIONE	Alle grida	Telematico
LUOGO DELLE CONTRATTAZIONI	Parterre di borsa	DMA tramite i circuiti elettronici
INTERMEDIARIO ABILITATO	Agente di cambio	Broker online
COSTO DELLE TRANSAZIONI	700.000 lire	10-20 euro
VOLUME MINIMO	1.000 azioni	Nessuno
TEMPI DI ESECUZIONE DELL'ORDINE	Dopo 4-6 ore	Pochi millisecondi
ACCESSIBILITÀ AL MERCATO	Ridotta	Alta

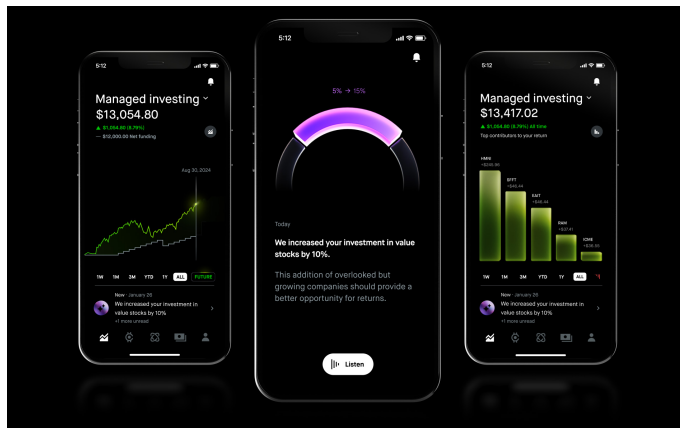
 QualeBroker.com

(Fonte: *De Cristofaro, 2025*)

Negli Stati Uniti, in particolare, l'industria del trading online crebbe rapidamente, favorita dalla forte concorrenza tra broker che abbassavano progressivamente le commissioni. Tuttavia, nonostante ciò, le commissioni continuavano a rimanere un ostacolo, soprattutto per quei piccoli risparmiatori i cui quantitativi di ordine erano minimi. E' in questo scenario che, nel 2013, Robinhood fece la sua comparsa portando la rivoluzione ad un livello successivo: il trading senza commissioni (*De Cristofaro, 2025*). In un mercato dove anche pochi dollari per ogni operazione pesavano sui piccoli investitori, Robinhood azzerò completamente i costi di transazione, ridefinendo il concetto di accessibilità ai mercati, tantoché di lì a poco, i principali broker americani come Charles Schwab e TD Ameritrade, dovettero prendere la decisione di offrire il trading senza commissioni a loro volta.

Inoltre, a differenza di altri player tradizionali che si sono limitati a digitalizzare il trading classico, Robinhood ha espanso la propria offerta includendo nel proprio portafoglio anche il trading di opzioni, l'acquisto e lo staking di criptovalute e, secondo un annuncio recente, persino servizi di gestione della liquidità. Quest'ultimo punto si riferisce al lancio di "Robinhood Strategies", una piattaforma di gestione patrimoniale che applica una commissione annuale dello 0,25%, limitata a un massimo di 250 dollari per gli abbonati Gold. La stessa consente agli investitori con un minimo di 50 dollari l'accesso a portafogli gestiti di fondi negoziati in borsa (ETF) da un lato, dall'altro con un investimento minimo di 500 dollari permette di accedere ai singoli titoli azionari.

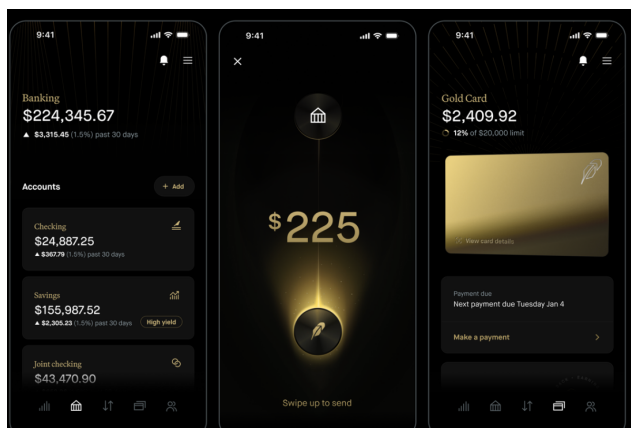
Immagine 25 - Interfaccia Robinhood Banking



(Fonte: *Robinhood*, 2025)

E non si ferma qui: entro la fine dell'anno, avverrà anche il lancio di “Robinhood Banking”, un servizio di private banking disponibile solamente agli abbonati Gold e che includerà pianificazione successoria, consulenza fiscale e vantaggi esclusivi come biglietti per eventi prestigiosi come il Met Gala e gli Oscar²¹⁵ (*Nishant, Saini*, 2025). Entrambe le iniziative rispondono perfettamente all'esigenza della crescente domanda da parte degli investitori retail che non vedono più l'investimento come un hobby ma come un percorso verso l'indipendenza finanziaria.

Immagine 26 - Interfaccia Robinhood Gold



(Fonte: *Roberts, J.*, 2025)

²¹⁵Nishant, N., Saini, M. (2025). *Robinhood to bring wealth management, private banking to retail investors*. Reuters

3.2.2 Punti di debolezza

Nonostante, come dimostrato sinora, Robinhood si sia affermata nel tempo come piattaforma altamente innovativa soprattutto nell'ambito della tecnologia di cui si avvale, anche la sua infrastruttura tecnologica ha evidenziato lacune nel garantire stabilità e sicurezza ai suoi utenti. Uno degli episodi più emblematici si è verificato nel marzo 2020 quando, in una sola settimana, la piattaforma ha subito tre interruzioni di sistema, durante le quali gli utenti non hanno potuto accedere ai propri account e svolgere le operazioni di scambio²¹⁶ (*FinanzaNews24*, 2020). La prima interruzione, dalla durata di ben 16 ore, è stata attribuita ad un sovraccarico dell'infrastruttura dovuto ad un volume di traffico particolarmente elevato. Fortunatamente, il problema è stato risolto e l'app è tornata operativa seppure la società ha rilasciato pochissime informazioni circa le motivazioni dietro l'accaduto. Poco dopo, Robinhood ha affermato di aver apportato miglioramenti alla propria infrastruttura e di aver risolto le problematiche scatenanti degli episodi di marzo, tra cui il sistema di messaggistica interno che era andato in sovraccarico. *“Il nostro team di ingegneri ha ulteriormente rafforzato e stabilizzato i nostri sistemi e continua a lavorare per ridurre al minimo il rischio che si verifichi un'interruzione del genere”*, ha dichiarato la società in una mail (*FinanzaNews24*, 2020). Tuttavia, le interruzioni non sono andate bene nei social, dove molti utenti hanno minacciato di prelevare i propri fondi e di fare causa all'azienda. Addirittura, un cliente Robinhood con sede a Sarasota in Florida ha intentato una causa federale per conto di se stesso e di altri commercianti e, inoltre, l'attore, Travis Taaffe, ha dichiarato che la società era negligente e che ha violato il suo contratto non riuscendo a *“fornire una piattaforma funzionante”*, lasciando i commercianti incapaci di spostare denaro mentre i mercati azionari salivano (*FinanzaNews24*, 2020).

Successivamente, nel novembre 2021, Robinhood ha subito un grave data breach che ha compromesso le informazioni personali di circa 7 milioni di clienti²¹⁷ (*Castigli*, 2021). La violazione ha, per fortuna, risparmiato dati più sensibili come i conti bancari e le carte di credito e nessuno ha segnalato eventuali perdite finanziarie. *“Secondo quanto trapelato, questo attacco non avrebbe fatto leva su una particolare insicurezza tecnica, ma avrebbe fatto breccia sfruttando le debolezze umane”*, commenta Pierguido Iezzi, CEO di Swascan (*Castigli*, 2021). Infatti, ad originare l'episodio sarebbe stato un caso di social engineering per il quale un hacker

²¹⁶FinanzaNews24. (2020). *Robinhood offre crediti ad alcuni clienti: afferma di aver risolto problemi di ingegneria dopo interruzioni*. FinanzaNews24

²¹⁷Castigli, M. (2021). *Data breach per Robinhood: rubati i dati di 7 milioni di clienti, nel mirino anche le criptovalute*. Cybersecurity360

avrebbe contattato telefonicamente un dipendente dell'assistenza clienti fingendosi autorizzato in quanto addetto alla gestione dei sistemi. In questo modo, egli avrebbe ottenuto l'accesso ad informazioni come le email di 5 milioni di utenti, i nomi completi di 2 milioni di persone, informazioni personali di 310 persone e dettagli molto precisi di circa 10 utenti (*Castigli, 2021*). Una volta entrato in possesso di questi dati, l'hacker avrebbe addirittura richiesto un riscatto del quale Robinhood ha segnalato la presenza alle Forze dell'Ordine.

In sintesi, i problemi tecnici e le fragilità dell'infrastruttura tecnologica costituiscono un grande punto di debolezza per Robinhood, poiché compromettono non solo la continuità del servizio ma anche la sicurezza dei dati e la fiducia degli utenti.

D'altra parte, se tra i punti di forza di Robinhood si era annoverato il suo operare senza commissioni, tra i punti di debolezza si colloca la dipendenza da quella che, di conseguenza, diviene la maggiore fonte di guadagno: il Payment For Order Flow (PFOF). Il PFOF è una pratica attraverso cui i broker, invece di eseguire direttamente gli ordini sui mercati ufficiali come il New York Stock Exchange, li instradano verso market maker come Citadel Securities o Virtu Financial, i quali si occupano dell'esecuzione guadagnando sulla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita (spread). In cambio, essi offrono una ricompensa al broker (in questo caso Robinhood) che ha inviato loro l'ordine. Tale dinamica ha due effetti: da un lato consente agli utenti di svolgere operazioni senza commissioni, dall'altro ha reso Robinhood fortemente dipendente dal PFOF: nel 2023, le entrate derivanti da questa pratica ammontavano al 72.8% del fatturato totale²¹⁸ (*ZenLedger, 2023*). Tale dato è impressionante se si considera che la media del valore degli account Robinhood era di circa \$2.300, contro i \$97.000 di TD Ameritrade e i \$275.000 di Charles Schwab e che, nonostante tale gap, Robinhood guadagnava molto di più per ogni dollaro investito dai suoi clienti, semplicemente perché i suoi utenti facevano molte più operazioni. Il problema? Questo sistema genera un conflitto d'interesse strutturale: il broker ha un incentivo economico a spingere i clienti verso un'attività frenetica di trading anche se non nel loro interesse. Inoltre, può scegliere di instradare l'ordine verso il market maker che è disposto a pagare una ricompensa maggiore invece che a quello che offre il miglior prezzo per il cliente. Per questo motivo, il presidente della SEC Gary Gensler ha più volte espresso dubbi circa la trasparenza e l'equità del PFOF, arrivando addirittura ad un divieto totale, ma finora ancora non implementato²¹⁹ (*Tesfaye, 2022*).

²¹⁸ZenLedger (2023). *How does Robinhood make money?* ZenLedger Blog

²¹⁹Tesfaye, M. (2022). *What's the SEC's beef with order flow?* Money20/20 Blog

In conclusione, quello che un tempo era celebrato come un simbolo di democratizzazione dei mercati finanziari rischia di rivelarsi una macchina perfetta per monetizzare il comportamento degli investitori retail. Il modello di business di Robinhood è estremamente redditizio, ma fortemente sbilanciato e sotto crescente pressione normativa: senza trasparenza l'innovazione può facilmente trasformarsi in una promessa tradita.

3.2.3 Opportunità

Uno dei principali fattori esterni che Robinhood può sfruttare a suo favore è il trasferimento di ricchezza in atto: trilioni di dollari che passano dai Baby Boomer ai Millennial e alla Gen Z. A differenza delle generazioni precedenti, i giovani investitori sono alla ricerca di piattaforme dinamiche e semplici da utilizzare: è più facile che un venticinquenne investa tramite un'app sul telefono invece che tramite una filiale bancaria. Dunque, questo passaggio generazionale non è solo monetario, ma coinvolge anche le abitudini e la fiducia. In questo contesto, Robinhood si trova in una posizione altamente favorevole e ha la possibilità di espandere in modo significativo i suoi asset in custodia. Tuttavia, il vero potenziale risiede nell'evoluzione dell'offerta: più capitale si traduce in esigenze più sofisticate e quindi in maggiore varietà di servizi. Aspetto da non sottovalutare, inoltre, è che catturare gli utenti oggi, nel momento in cui iniziano a costruire la loro ricchezza, significa coltivare relazioni a lungo termine: è un investimento nel futuro del cliente nella piattaforma. E con una base utenti più coinvolta, si apre anche la porta del cross-selling: da un semplice account di trading si può arrivare a una gestione finanziaria completa²²⁰ (n.d., 2025).

D'altronde, negli ultimi anni, l'innovazione tecnologica si è rivelata in grado di mutare profondamente l'intermediazione finanziaria. Complice anche la spinta della pandemia da COVID-19, sempre più persone hanno abbracciato soluzioni di tipo fintech: solo in Italia, nel 2023, gli utenti dei servizi finanziari digitali sono cresciuti del 12%, come rileva la Banca d'Italia²²¹ (Banca d'Italia, 2023). Come già esposto in precedenza, l'attuale fase d'innovazione risulta caratterizzata in gran parte da blockchain, intelligenza artificiale e analisi dei big data, al fine di favorire la nascita di modelli di business altamente competitivi in grado di ridurre i costi dei servizi finanziari e di migliorare la user experience. Infatti, la domanda per i servizi

²²⁰Investing.com (2025). *Analisi SWOT di Robinhood: azioni pronte alla crescita nell'evoluzione fintech*

²²¹Banca d'Italia (2024). *"Criptovalute e finanza decentralizzata: sviluppi recenti e implicazioni per la stabilità finanziaria"*. Banca d'Italia, Roma

finanziari è fortemente guidata da un cambiamento nelle preferenze dei consumatori, che richiedono esperienze sempre più semplici e veloci. Studi come quello di Salesforce evidenziano che solo nel 2023, il 25% dei clienti ha dichiarato di aver cambiato banca, mentre circa un terzo ha deciso di affidarsi ad un diverso gestore patrimoniale con il desiderio di avere un'esperienza digitale migliore, intesa come usare una piattaforma che sia semplice e intuitiva²²² (Salesforce Italia, 2024). In questo contesto, l'intelligenza artificiale potrebbe essere una chiave per l'automazione di determinate attività che permetterebbero all'assistenza di concentrarsi maggiormente su richieste più complesse. Dunque, vista la direzione che le preferenze dei consumatori stanno prendendo, Robinhood sembra poter rispondere in maniera adeguata grazie ad un business model che risulta essere allineato con tali nuove esigenze.

Allo stesso tempo, la diffusione di smartphone e connessioni internet sta dando nuova linfa a un'ampia classe media, soprattutto nel contesto dei mercati emergenti, che oggi può gestire il proprio denaro, accedere a prestiti, stipulare assicurazioni o investire e che, di conseguenza, contribuisce a creare ulteriore domanda per i servizi finanziari (Salesforce Italia, 2024). Non c'è dubbio che, la crescita prevista dipenda anche “dal sostegno e dalla coerenza delle leggi e delle politiche governative locali”, ma è altrettanto vero che, ad oggi, i consumatori siano alla ricerca di piattaforme che offrano funzionalità fintech nuove e innovative nell'ambito di rimesse, prestiti al consumo e portafogli elettronici²²³. E, anche sotto questo punto di vista, Robinhood si propone come super-app in grado di assolvere alle richieste del mercato.

L'espansione geografica rappresenta un'altra opportunità che Robinhood dovrebbe sfruttare. Sebbene la piattaforma sia attualmente concentrata sul mercato statunitense, la crescente domanda globale di servizi finanziari digitali apre la strada a un'espansione internazionale, soprattutto in mercati emergenti e in paesi con una penetrazione crescente di smartphone e internet, facilitando l'inclusione finanziaria di popolazioni precedentemente escluse dal sistema bancario. Eppure, una delle aree di crescita più promettenti per il settore è data dall'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento²²⁴ (Ufficio Studi, 2024). Sempre più investitori, attenti non solo ai rendimenti ma anche all'impatto delle loro scelte sul pianeta e sulla società, stanno orientando il mercato verso una finanza più etica e consapevole.

²²²Salesforce (s.d.). *"Financial Services Trends"*. Salesforce Blog

²²³Chubb (s.d.). *Cavalcare l'onda dei servizi finanziari digitali*

²²⁴Ufficio Studi (2024). *Servizi finanziari: prospettive future tra digitalizzazione e sostenibilità*. Finanzaonline

Fondi ESG, investimenti sostenibili e green bond non sono più nicchie di mercato: stanno diventando protagonisti di una vera e propria rivoluzione finanziaria (*Ufficio Studi, 2024*). Le istituzioni che sapranno anticipare questa trasformazione con soluzioni innovative e credibili potranno attrarre nuovo capitale e costruire relazioni solide con una clientela giovane, informata e motivata a fare la differenza. Considerato, quindi, un futuro della finanza verde e responsabile, Robinhood dovrebbe porsi nella condizione di poter effettivamente offrire tali opzioni di investimento.

Parallelamente, le blockchain e le cripto-attività stanno rapidamente conquistando spazio come valide alternative ai tradizionali sistemi di pagamento e alle monete fiat. Le banche, da parte loro, stanno sperimentando l'uso della tecnologia blockchain per rendere i pagamenti internazionali più rapidi, sicuri ed efficienti, mentre le fintech stanno rivoluzionando il concetto di risparmio, prestito e investimento con soluzioni digitali sempre più accessibili (*Ufficio Studi, 2024*). Anche qui, Robinhood si pone come piattaforma perfettamente allineata con tali trend, ma il cui futuro dipenderà dalla sua capacità di innovarsi e di continuare ad investire nell'ampliamento della propria offerta. Il futuro della fintech? Verde, responsabile ma, senza dubbio, redditizio.

3.2.4 Minacce

Non si tratta solo di sanzioni: Robinhood, nel 2021, ha avvertito che le indagini governative in corso avrebbero potuto portare a ben più gravi conseguenze: restrizioni operative, maggiori controlli normativi, modifiche ai propri servizi e persino danni irreparabili alla reputazione del brand. Già prima di finire al centro dello scandalo dei "meme stock" di gennaio 2021, Robinhood era nel mirino delle autorità per blackout di sistema e comunicazioni ingannevoli. Ma è stato proprio il blocco delle negoziazioni su alcuni titoli durante l'apice della vicenda a far esplodere la bufera. Da allora, le autorità hanno aperto numerose indagini e aumentato i controlli sul controverso business model aziendale. Tra il 2019 e il 2021, la società ha sborsato oltre 136 milioni di dollari in sanzioni, inclusi la maxi-multa di 70 milioni imposta dalla FINRA²²⁵ (*Prentice, Price, 2021*). Già nel dossier presentato per la sua IPO, Robinhood aveva fatto presente i principali rischi normativi cui era esposta e, tra questi, numerosi mandati di comparizione e richieste di testimonianza da parte del Dipartimento di Giustizia della

²²⁵Prentice, Price (2021). *Robinhood's Crypto Arm Faces Scrutiny as SEC Ramps Up Oversight*. Insurance Journal.

California, della SEC, della FINRA e altri ancora. Ma il dettaglio più clamoroso, come ammesso dall'azienda stessa, era il sequestro del cellulare di Tenev, CEO dell'azienda. In generale, nel 2021, Robinhood era bersaglio di oltre 50 cause legali private legate perlopiù a restrizioni di trading. Tuttavia, uno degli aspetti più contestati era senz'altro il meccanismo del Payment For Order Flow che la SEC sta ancora analizzando per i possibili conflitti di interesse che comporta (Prentice, Price, 2021). Allo stesso modo, anche l'uso della "gamification", ovvero meccaniche simili a quelle dei videogiochi per incentivare gli utenti a fare trading, è finita sotto la lente dei regolatori. Dunque, la piattaforma ha avvertito che l'introduzione di nuove regole su questi fronti potrebbe obbligarla a rivedere radicalmente il suo modello di business. E, vista la sua forte dipendenza dal PFOF, eventuali restrizioni normative potrebbero colpire Robinhood molto più duramente dei suoi concorrenti.

Inoltre, negli ultimi anni il trading online ha subito cambiamenti importanti, con importanti piattaforme che hanno adottato il commission-free trading, erodendo il vantaggio iniziale di Robinhood. In particolare, nel 2019, Charles Schwab, uno dei maggiori competitor della piattaforma, ha annunciato il free trading affermando che *“Questo è il nostro prezzo. Non è una promozione. Nessuna fregatura. Punto”*. Il CEO nonché Presidente della società Walt Bettinger ha aggiunto che *“Il prezzo non dovrebbe mai rappresentare un ostacolo agli investimenti per nessuno, che si tratti di un investitore esperto o di qualcuno che ha appena iniziato il percorso di investimento”*²²⁶ (Garber, 2019). In un commento pubblicato sul sito web di Schwab, il direttore finanziario Peter Crawford ha affermato che la decisione costerà all'azienda dai 90 ai 100 milioni di dollari di fatturato trimestrale, pari a circa il 3-4% del fatturato totale. Tuttavia, era una mossa altrettanto necessaria, visto il contesto nel quale JP Morgan aveva detto nell'anno precedente che avrebbe dato 100 free stock o ETF per un anno e vista la nascita di piattaforme *disruptive* come la stessa Robinhood (Garber, 2019). Poco dopo l'annuncio, anche TD Ameritrade e E-Trade hanno dichiarato che avrebbe seguito la medesima strategia. Tutte e tre le società, infatti, sentivano la pressione della crescente popolarità delle piattaforme il cui business model prevedeva zero commissioni e, dunque, nonostante le perdite che ne sarebbero conseguite, non volevano aspettare che fosse troppo tardi per rispondere. *“Abbiamo conquistato quote di mercato con un prezzo premium e, con un prezzo pari a 0 dollari e condizioni di parità, siamo ancora più sicuri della nostra posizione competitiva e del valore che offriamo ai nostri clienti”*, ha affermato Tim Hockey, presidente e amministratore delegato

²²⁶Garber, J. (2019). *Charles Schwab eliminates fees for stock trades*. Fox Business

di TD Ameritrade²²⁷ (Talbot, 2019). Come anticipato, questa mossa ha in parte eroso il vantaggio competitivo di Robinhood che, in risposta a ciò, ha dovuto ampliare la propria offerta. Tuttavia, nonostante questi sforzi, la piattaforma continua a doversi confrontare con giganti del settore come i suddetti che, data la superiorità economica, riescono a rispondere agilmente alle mosse di Robinhood, per il quale la differenziazione diventa sempre più complessa.

Altro elemento da tenere in considerazione è l'utente tipico della piattaforma: con un'età media di appena 31 anni e patrimoni molto più ridotti rispetto agli utenti delle piattaforme tradizionali, la community di Robinhood si muove in massa, seguendo trend virali, titoli caldi e buzz mediatico più che fondamentali finanziari solidi. Questa "tribù finanziaria 2.0" non solo cavalca l'onda dei meme stock e delle criptovalute di tendenza, ma genera essa stessa le onde, le quali si traducono in un aumento della volatilità del mercato. Studi empirici dimostrano che un incremento degli utenti attivi su Robinhood è direttamente collegato a picchi di instabilità nei prezzi delle azioni, basti pensare ai casi di GameStop o Dogecoin. In pratica, più utenti arrivano, più i prezzi oscillano, attirando altri utenti in un effetto valanga che autoalimenta la frenesia²²⁸ (Jones, 2021). Ma questo ciclo è una lama a doppio taglio: quando l'entusiasmo si affievolisce e il mercato rallenta, la macchina si inceppa. E lo si è visto chiaramente dopo l'euforia post-pandemia, quando il calo dell'attività speculativa ha portato con sé anche una significativa contrazione dei ricavi. Dunque, Robinhood sembra aver creato una piattaforma perfetta per i tempi dell'hype, ma resta da capire se resisterà anche nei momenti di noia.

La stessa espansione internazionale che dovrebbe rappresentare un'opportunità d'oro per la società è, in realtà, la prossima grande sfida per Robinhood. Il problema? Il cuore pulsante del suo modello di business, il Payment For Order Flow (PFOF), che genera una fetta sostanziosa dei suoi ricavi, è vietato o fortemente limitato in molte delle economie più regolamentate al mondo: Unione Europea, Regno Unito e Canada in testa²²⁹ (Ferguson, 2025). In altre parole, ciò che ha reso importante Robinhood negli Stati Uniti, potrebbe non funzionare altrove. Ogni mercato porta con sé un labirinto di regolamenti, norme stringenti sulla trasparenza, requisiti elevati di tutela per gli investitori e barriere operative che aumentano i costi e moltiplicano i

²²⁷Talbot, P. (2019). *Charles Schwab eliminates fees for stock trades*. Fox Business

²²⁸Jones, C. (2021). *Schwab cuts commissions to zero as free trading edges toward the norm*. NPR

²²⁹Ferguson, M.(2025). *Robinhood's stunning comeback: From IPO struggles to 2025 expansion ambitions*. Opentools.ai

rischi di compliance. Dunque, se Robinhood non saprà reinventarsi per adattarsi ai contesti globali, rischia di scoprire che il suo vantaggio competitivo non vale granché fuori dai confini americani.

Infine, una delle minacce più insidiose arriva da un nemico silenzioso: i tassi di interesse. Negli ultimi anni, una fetta sempre più consistente dei suoi ricavi ha iniziato a dipendere da ciò che guadagna sugli interessi, sia derivanti dalla liquidità depositata dagli utenti, sia derivanti dai prestiti a margine. Tuttavia, questa forma di guadagno è tutt'altro che stabile. Bastano due parole per capirne la motivazione: Federal Reserve o, magari, taglio dei tassi, ovvero proprio ciò che ci si aspetta in questo 2025 (*Ferguson, 2025*). In uno scenario di questo tipo, i ricavi da interessi potrebbero subire un brusco rallentamento, con un impatto diretto sull'utile netto della società.

CAPITOLO IV: COINBASE O ROBINHOOD?

4.1 Analisi comparativa: quale azienda ha la posizione migliore per capitalizzare la DeFi?

4.1.1 Infrastrutture tecnologiche per la DeFi

Coinbase si è dotata di un'infrastruttura propria orientata alla DeFi: innanzitutto la Base chain, un Layer-2 Ethereum lanciato da Coinbase. Base ha introdotto innovazioni (come “Flashblocks”, “Smart Wallet Sub-accounts” e Appchains) per aumentare velocità e scalabilità del network²³⁰ (*Adejumo, 2025*). In pratica Coinbase spinge verso un ecosistema on-chain completo, integrando il wallet proprietario (Coinbase Wallet) e strumenti per la finanza decentralizzata. Ad esempio, nel 2025 l'azienda ha lanciato prestiti garantiti da criptovalute tramite il protocollo Morpho su Base: i clienti possono ora ricevere prestiti in USDC con Bitcoin come collaterale²³¹. Coinbase supporta inoltre lo staking di criptovalute Proof-of-Stake (Ethereum, Solana, Tezos, ecc.) con rendimenti variabili, e integra stablecoin (principalmente USDC di Circle) in molteplici prodotti.

²³⁰Adejumo O. (2024). “Coinbase-backed Base unveils upgrades to beat Solana performance by double”. CryptoSlate

²³¹Coinbase (2023). *Now get a USDC loan without selling your Bitcoin*

Robinhood, pur essendo nata come broker tradizionale, ha sviluppato a partire dal 2022 una sua Crypto Walletself-custody. Questo wallet supporta Ethereum e reti compatibili (Arbitrum, Optimism, Polygon, Base) e integra funzioni di swap multi-chain. Già nell'estate 2022 Robinhood aveva abilitato depositi/prelievi tramite Polygon, consentendo agli utenti di interagire con migliaia di dApp (DeFi) su Polygon²³² (*Polygon Labs, 2022*). Nel 2024 il suo Wallet è arrivato su Android, scaricato in centinaia di migliaia di utenti in oltre 100 paesi. Robinhood ha anche introdotto Robinhood Connect (2023), una feature che permette alle dApp di utilizzare il saldo Robinhood come fonte di fondi per Web3. Complessivamente Robinhood potenzia la propria infrastruttura ibrida integrando il trading interno con accesso alle reti DeFi, ma resta meno aperta e modulare rispetto all'ecosistema nativo di Coinbase (es. Base).

4.1.2 Offerta di asset e prodotti DeFi

Coinbase mette a disposizione un'ampia gamma di asset crypto (oltre 100 tipi di token) inclusi i principali token DeFi (Aave, Uniswap, Compound, ecc.) e stablecoin (USDC). Propone servizi DeFi "custodial": lo staking di ETH e altre PoS (rendimenti di alcuni % annuo), e da gennaio 2025 anche prestiti crypto-collateralizzati (usando BTC come garanzia per ottenere prestiti in USDC). Coinbase ha inoltre manifestato interesse per la tokenizzazione di asset reali: ad esempio sta valutando di emettere azioni tokenizzate di COIN (la sua stessa società) su Base per utenti USA²³³ (*O'Donnell, 2025*). Questo segna un'impostazione aperta all'RWA (real-world assets), benché non ci siano ancora prodotti commerciali operativi su questo fronte, in attesa di regolamentazione chiara. Inoltre, Coinbase non ha un proprio stablecoin dedicato (si affida agli standard esistenti come USDC e altri stablecoin di partner) ma offre strumenti per scambiarli facilmente tramite la piattaforma.

Robinhood ha un'offerta DeFi più limitata ma in rapida evoluzione. Via Robinhood Crypto è possibile comprare/vendere circa 20-40 criptovalute (dipende da USA o UE). Sul fronte staking, Robinhood Europe ha già introdotto ricompense per staking su Solana ed Ethereum, tanto che circa 2/3 delle partecipazioni SOL in Europa risultano già stimate. Per ora non ci sono prestiti crypto né un proprio stablecoin lanciato indipendentemente, ma Robinhood partecipa a iniziative di settore: nel 2024 ha aderito al consorzio Global Dollar Network per una nuova stablecoin USDG (emessa da Paxos) (*Lang, 2024*). Inoltre Robinhood spinge la

²³²Polygon Technology (2022). *Robinhood launches deposits and withdrawals via Polygon*. Polygon Technology Blog

²³³O'Donnell, A. (2025). *Base Network mulls tokenized coin stock*. Cointelegraph

regolamentazione dell’RWA: nel 2023 ha presentato proposte alla SEC per facilitare i token delle attività reali, e sta progettando una propria blockchain europea per tokenizzare azioni USA²³⁴ (*Cosmopolitan*, 2025). Ad oggi però questi prodotti sono in fase embrionale, e il catalogo di asset DeFi di Robinhood resta concentrato su Bitcoin, Ethereum, token popolari e alcuni stablecoin.

4.1.3 Fonti di Ricavo

Coinbase e Robinhood ricavano da fonti diverse. Coinbase, essendo un exchange crypto, trae gran parte dei suoi ricavi dalle commissioni di trading sulle criptovalute (operazioni spot, future, ecc.), integrati dal crescente segmento “Subscription & Services” (staking, custody, Coinbase One, commissioni su stablecoin e interessi). Nel 2024 Coinbase ha registrato ricavi totali di \$6,6 mld (+111% YoY): di questi circa \$4,0 mld derivano da trading (aumento del 162% YoY) e \$2,3 mld da servizi accessori (staking, custodia, stablecoin USDC, interessi) (*Coinbase Shareholder Letter*, 2024).

Robinhood, invece, è un broker più ampio: nel 2024 ha realizzato \$2,95 mld di ricavi totali (+58% YoY) di cui \$1,65 mld da attività transazionali (azioni, opzioni, criptovalute) e \$1,11 mld da interessi sui saldi e margini (*Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*). Significativa la parte “Other” (\$195 mln) in crescita grazie agli abbonamenti (Gold) e carta di credito. Robinhood fa un uso intensivo del *payment for order flow* (PFOF): circa metà dei suoi ricavi da transazioni 2024 derivano da pagamenti di market maker come Citadel²³⁵ (*Mercuriali*, 2025). Di fatto, nel 2024 Robinhood ha realizzato “solo” \$626 mln di ricavi crypto (aumento +363% YoY), contro i \$3,43 mld di Coinbase nello stesso segmento. In sintesi, Coinbase è maggiormente dipendente dalle fee dirette di trading crypto e dai servizi blockchain (staking, USDC, base), mentre Robinhood basa i ricavi sulle commissioni di trading di titoli/crypto (sostenute da PFOF), interessi e abbonamenti Gold.

4.1.4 Segmenti di Clientela

Coinbase e Robinhood puntano su clienti diversi. Coinbase è un exchange internazionale focalizzato sulle criptovalute, servendo sia utenti retail appassionati di crypto sia grandi clienti

²³⁴Cosmopolitan (2025). *Robinhood Markets Inc. sotto inchiesta per securities: la SEC chiude il caso senza azioni legali*. Mittrade

²³⁵Mercuriali E., (2024). *Robinhood hit with US\$45M SEC fine as market maker payments surge*. Global Trading

istituzionali (hedge fund, asset manager, OTC). A fine 2024 Coinbase vanta oltre 108 milioni di utenti registrati in più di 100 paesi; i “Monthly Transacting Users” medi del 2024 sono stati circa 8,4 milioni (in crescita del 14% vs 2023) (*Form 10-K Coinbase, 2024*). Negli USA Coinbase compete con broker tradizionali offrendo servizi blockchain avanzati (staking, custody, Coinbase Prime).

Robinhood, al contrario, è nato come piattaforma di brokeraggio per retail americani (azioni, opzioni, crypto). Ha circa 25 milioni di conti clienti attivi nel 2024, con una base giovane e concentrata negli Stati Uniti (in espansione in Europa e Asia). In particolare, Robinhood integra le criptovalute nel suo ecosistema più ampio: nel 2024 circa 12 milioni dei 25 milioni di clienti Robinhood hanno partecipato al mercato crypto²³⁶ (*Ouba, 2025*). Da un lato Coinbase si rivolge quindi a un pubblico globale e più “crypto-native” (inclusi grandi operatori istituzionali, dove detiene ~57% del trading globale crypto nel 2024) (*Ouba, 2025*), dall’altro Robinhood sfrutta la propria ampia base di trader retail per cross-sell di criptovalute, azioni e opzioni. Gli sforzi di Robinhood per ampliare il target includono l’apertura di opzioni nel Regno Unito e il lancio di servizi avanzati (trading di futures, piattaforma desktop Legend, mentre Coinbase punta sull’educazione crypto e sull’espansione globale dei servizi blockchain).

4.1.5 Strategie future

Coinbase intende consolidare il suo ruolo nell’ecosistema crypto spingendo su innovazione di prodotto e infrastrutture blockchain. Tra gli obiettivi 2025 figurano l’aumento della quota di mercato trading, la crescita della capitalizzazione di mercato di USDC e l’espansione dei ricavi da servizi (staking, custodia, Coinbase One) (*Coinbase Shareholder Letter, 2024*). Dal punto di vista tecnologico, Coinbase ha lanciato Base (Layer 2 su Ethereum) per favorire prodotti DeFi e adozione on-chain; prevede di estendere prodotti on-chain come Base, SmartWallet e Coinbase Developer Platform. Inoltre ha introdotto servizi innovativi (prestiti garantiti in USD Coin su Bitcoin) e potrebbe espandere la propria stablecoin (USDC). Sul fronte digitale, l’azienda promuove pagamenti crittografici globali (sottolineando l’importanza delle stablecoin) e supporta sviluppatori con piattaforme open. Strategicamente punta a fare da ponte tra finanza tradizionale e on-chain (es. custody istituzionale e tokenizzazione di asset) (*Ouba, 2025*).

²³⁶insights4vc (2025). "Coinbase + Robinhood: Financial Performance Overview". ChainCatcher

Robinhood orienta la crescita verso diversificazione geografica e asset. Ha annunciato l'acquisizione di Bitstamp (exchange europeo) per entrare nei mercati istituzionali/internazionali (operazione attesa H1 2025), e prevede di espandersi in Asia-Pacifico (Singapore come hub). In ambito prodotto, estende l'offerta di trading (ha aggiunto opzioni e futures in-app, lanciato la piattaforma avanzata Legend). Sperimenta nuovi servizi finanziari: carta di credito Robinhood Gold (100k utenti) e accordi di investimento ("TradePMR" per offrire servizi di consulenza/RIA, AUA \$40 mld). Sul fronte crypto, Robinhood introduce gradualmente nuove coin e servizi (staking in EU) e ha lanciato un progetto di stablecoin ("USDG") con partner come Galaxy e Paxos. Inoltre ha proposto alla SEC un quadro normativo per tokenizzare asset reali. In sintesi, Coinbase rinforza l'infrastruttura crypto con progetti on-chain e regolamentazione pro-crypto, mentre Robinhood allarga il proprio perimetro finanziario: da broker USA retail a piattaforma multi-asset globale (gestione carta, consulenza, exchange crypto internazionale).

4.1.6 Rapporti con le autorità di regolazione

Le due società hanno storie regolatorie molto diverse. Coinbase si presenta come un exchange regolamentato, impegnato nel dialogo con i legislatori: come evidenziato nella lettera agli azionisti, l'azienda si dichiara "attivamente impegnata con regolatori e legislatori per definire la regolamentazione crypto negli USA" e ottimista sull'approvazione di leggi sui stablecoin e mercati crypto (*Coinbase Shareholder Letter, 2024*). In passato Coinbase ha richiesto maggiore chiarezza normativa all'SEC, ma in generale enfatizza compliance e trasparenza.

Robinhood ha avuto vicissitudini regolatorie di maggior impatto pubblico: il suo modello *zero commission* basato su PFOF è stato al centro di indagini, portando a sanzioni (es. \$65 mln da SEC nel 2020 per informazioni fuorvianti su PFOF, \$70 mln da FINRA nel 2021) (*Mercuriali, 2025*). A gennaio 2025 Robinhood ha concordato altre penali per \$45 mln con la SEC per violazioni su cybersecurity e reportistica (*Mercuriali, 2025*). Tuttavia, Robinhood si adopera anche per influenzare il quadro normativo: per esempio ha presentato all'SEC (early 2025) una proposta dettagliata per un mercato tokenizzato di asset reali.

Dunque, Coinbase punta a guidare i regolatori verso un ambiente favorevole al crypto (collaborazione pro-legislazione), mentre Robinhood alterna approccio collaborativo (proposte regolamentari su tokenizzazione) a momenti di conflitto (accordi e sanzioni con SEC/FINRA).

4.1.7 Forza del marchio e base utenti

Coinbase è riconosciuto come uno dei principali brand crypto mondiali. A fine 2024 conta oltre 108 milioni di utenti registrati e oltre \$400 mld in asset custoditi (*Form 10-K Coinbase, 2024*). Nel 2024 ha raggiunto in media 8,4 milioni di utenti transazionali mensili (MTU, +14% YoY), indice di una buona fidelizzazione nel mercato crypto. Robinhood, invece, ha costruito un forte brand nel trading retail: dispone di circa 25 milioni di conti finanziati (principalmente USA). Nel Q4 2024 la società ha riportato 14,9 milioni di utenti attivi mensili (MAU, +36.7% YoY), uno dei suoi livelli più alti recenti. Il marchio Robinhood è percepito come “democratizzatore” del trading e attrae retail giovani, ma l’azienda ha dovuto contrastare problemi di immagine (blackout di piattaforma, multe regolatorie). Coinbase, dal canto suo, gode di reputazione di piattaforma sicura e più istituzionale. Entrambi vantano tassi di crescita della base utenti, ma nel 2024 la crescita percentuale di Robinhood è stata superiore (MAU +37%), seppur su una base di partenza di utenti inferiore rispetto a Coinbase (8–9 mln vs 25 mln) (*Ouba, 2025*).

CONCLUSIONI

Quali leve del modello di business rendono Coinbase e Robinhood più o meno capaci di adattarsi alle turbolenze normative che stanno trasformando il panorama crypto e DeFi?

Il contesto delle criptovalute e della DeFi è oggi caratterizzato da normative in rapida evoluzione (stablecoin, MiCA, regolamenti SEC/CFTC, AML/KYC, ecc.). Coinbase e Robinhood sono due piattaforme che offrono trading di asset digitali, ma partono da modelli di business e approcci regolamentari differenti.

Coinbase è una criptoborsa e fornitore di servizi crypto focalizzato sia sul mercato retail (trading spot di centinaia di asset) sia su quello istituzionale (custody, staking, exchange internazionale). Fin dall’IPO Coinbase si è presentata come “*exchange crypto più sicuro e regolamentato*”. La CFO ha sottolineato che Coinbase “*detiene gli asset dei clienti 1:1*” secondo bilanci certificati²³⁷, insistendo sul fatto che non presta fondi dei clienti e vanta robuste riserve in USD. Questo approccio prudente e trasparente (bilanci pubblici, auditing regolari) costituisce un vantaggio nell’instabilità di mercato, perché genera fiducia e risponde alle richieste dei regolatori. Inoltre, Coinbase ha ottenuto molteplici licenze e registrazioni internazionali. Ad esempio, a febbraio 2025 ha ottenuto la registrazione come VASP (fornitore di asset virtuali) presso la FCA britannica, e collabora a programmi di sandbox regolatorie UE

²³⁷Coinbase (2024). *Our approach to transparency, risk management, and consumer protection*

sulla tokenizzazione²³⁸ (Karaman, 2024). Lato innovazione di prodotto e implicazioni normative, Coinbase investe in infrastrutture blockchain (es. Base, L2 su Ethereum) ed è orientata sia al retail crypto che ai servizi istituzionali (tokenizzazione di asset reali, exchange per derivati crypto approvati CFTC). Questa spinta all'innovazione consente di creare nuovi flussi di ricavi, ma genera anche aree di rischio normativo (staking, prestiti crypto, wallet autonomi). Nel 10-K 2024, Coinbase riconosce che prodotti come lo staking, i prestiti e stablecoin possono “*implicare varie normative (banking, titoli, AML, ecc.)*”. In pratica, la strategia di innovare si affianca a possibili costi elevati di compliance o a geofencing di servizi non approvati (es. la sospensione del prodotto di prestito Lend per richiesta SEC). D'altra parte, Coinbase è partner di Circle (emittente di USDC) e incorpora stablecoin nei suoi servizi (trading, yield via USDC Rewards). La compagnia ha già pressato il legislatore USA per consentire interessi sui depositi stablecoin (Lang, 2025), mentre in Europa ha dovuto adeguarsi alle norme MiCA. Di recente in Europa Coinbase ha fermato il programma USDC Rewards (cedole su USDC) in ottemperanza a MiCA, che vieta l'offerta di interessi sui stablecoin²³⁹ (n.d., 2024). Ciò dimostra la prontezza ad adattare i servizi alle regole, anche se a scapito di un prodotto redditizio. Coinbase ha inoltre annunciato di delistare stablecoin non conformi in EU, consolidando un modello di business molto ancorato alla compliance.

D'altra parte, Robinhood è nato come broker online per azioni e opzioni rivolto ai retail, espandendosi poi al crypto trading (mai con commissioni). La piattaforma offre sullo stesso conto titoli azioni, ETF e qualche criptovaluta, rivolgendosi a un pubblico retail giovane. In virtù di tale modello, Robinhood ha fin dall'inizio dovuto ottenere licenze di broker-dealer e clearing (FINRA, SEC, money transmitter state-level) in ambito titoli. Questa struttura consolidata come intermediario tradizionale rappresenta un vantaggio: l'azienda è abituata a operare in regime regolamentato e gode di alti standard di compliance per il lato equity. La redditività storica di Robinhood deriva principalmente da interessi sui saldi contanti, margine su azioni/opzioni e soprattutto dal payment-for-order-flow (PFOF). La componente crypto, al contrario, è più contenuta (proporzione inferiore dei ricavi) e scarsamente matura. La dipendenza dal PFOF è un punto di vulnerabilità laddove i regolatori (SEC/Congresso) possano limitarne l'uso (cosa già discussa in USA). Robinhood ha operato soprattutto negli USA, infatti la sua offerta crypto richiede residenza USA. Solo dal 2024-25 ha iniziato a espandere l'app in

²³⁸Karaman, A. (2024). *RWA tokenization platform supported by Coinbase joins European blockchain sandbox*. Cointelegraph

²³⁹Geneva Internet Platform (2024). *MiCA rules force Coinbase to halt USDC yields*

Europa tramite società controllate, ottenendo licenze broker in Lituania²⁴⁰ (BNS, 2025) e lanciando servizi in paesi come Spagna (gennaio 2025), allineandosi a MiCA²⁴¹ (Kirui, 2025). Questa espansione è recente e segnale di adattabilità, ma finora Robinhood ha meno esperienza di Coinbase nel gestire normative crypto globali. Lato settore crypto, Robinhood ha scelto un approccio inizialmente più conservativo: ad esempio, si è appoggiata a Paxos per la custodia (NFT e alcune criptovalute), evitando di detenere direttamente i cold wallet. Non ha mai introdotto funzioni staking o prestiti criptate negli USA (almeno fino alle recenti proposte). Dal punto di vista regolamentare, ha ricevuto un “Wells notice” SEC nel 2024 per offerte di token non registrati e prodotti di staking, ma nel febbraio 2025 il caso è stato archiviato senza azioni a suo carico²⁴² (Sadis, 2025). Negli ultimi mesi Robinhood si è attivata sul fronte tokenizzazione: a maggio 2025 ha presentato alla SEC una proposta di regolamentazione dettagliata per il mercato di asset tokenizzati (RWA). Propone che i token corrispondano agli asset sottostanti e auspica uno “Real World Asset Exchange” che abbinati trade off-chain e settlement on-chain. Inoltre Robinhood è co-fondatrice di un’iniziativa congiunta di stablecoin (“USDG”) lanciata nel 2024, segno di impegno nel mercato stablecoin globale.

Dunque, circa l'adattabilità a scenari normativi emergenti, tre sono i punti su cui focalizzarsi: la regolamentazione delle stablecoin, la tokenizzazione degli asset reali e i protocolli DeFi.

Sul fronte stablecoin, Coinbase è strettamente legata a USDC; se una legge USA permettesse interessi sui depositi, Coinbase ne trarrebbe vantaggio (Armstrong ha sostenuto di “*non mettere il pollice del governo su una sola industria*” e di equiparare banche e crypto) (Lang, 2025). In EU, le norme MiCA impediscono invece di pagare yield sui stablecoin, obbligando Coinbase a sospendere il suo USDC Rewards program nell’EEA. Di converso, Coinbase ha già integrato forti controlli AML e politica reserve one-to-one, predisponendosi a qualsiasi requisito di trasparenza. Robinhood ha mostrato interesse per i stablecoin: nel 2024 ha co-lanciato la “Global Dollar Network” (stablecoin USDG) e guarda con favore alla convergenza europea (MiCA) che espande il mercato dei stablecoin e può portare nuovi clienti alle sue piattaforme²⁴³

²⁴⁰BNS (2025). *US fintech giant Robinhood set to enter Lithuania*. LRT English

²⁴¹Kirui, J. (2024) *"Robinhood expands across Europe, launching crypto services in Spain"*. Finance Magnates

²⁴²Hirsch, Lieberman, Ancone, Restagno, Ferrier (2025). *About-face: SEC drops Coinbase case, Robinhood investigation, and replaces crypto unit*. Sadis & Goldberg LLP

²⁴³Orme-Claye, T. (2025). *Robinhood, eToro welcome EU MiCA stablecoin rules*. Payment Expert

(Orme-Claye, 2025). In pratica, Coinbase si adatta ai vincoli regolatori riducendo prodotti quando necessario, mentre Robinhood cerca di formare insieme agli altri operatori (e.g. Circle, Paxos) un ecosistema stablecoin compliant. Entrambe godrebbero di chiarezza normativa: come ha riportato Reuters, Coinbase auspica un quadro stabile negli USA, in modo da “fare crescere l’industria internamente” (Sadis, 2025), Robinhood chiede regole e oneri equilibrati.

Lato tokenizzazione degli asset reali, Coinbase è stata pioniera nell’ottenere licenze per scambi internazionali di asset tokenizzati (es. Coinbase International Exchange, licenze a Bermuda e Irlanda) e ha sviluppato la blockchain Base per applicazioni istituzionali. Collabora con enti regolatori UE (sandbox) su progetti di tokenizzazione. Di conseguenza, si troverebbe relativamente pronta ad operare in un contesto di “security token” autorizzati, avendo già esperienza di mercati regolamentati (DCM CFTC acquisito, futures commission merchant). Robinhood, pur essendo più piccola, ha preso l’iniziativa normativa: la sua lettera alla SEC disegnata per legalizzare i token come equivalenti agli asset sottostanti è un documento strategico. In breve, Coinbase ha infrastrutture pronte all’uso e una rete internazionale di compliance, Robinhood sta cercando di creare consenso regolatorio con proposte ad hoc. Fintanto che le regole rimarranno poco chiare, Coinbase preferirà procedere dove è autorizzata, mentre Robinhood aspetta un segnale normativo. L’avvento di regole federali uniformi negli Stati Uniti (bozze di legge in discussione) favorirebbe entrambe, ma sembra dare a Robinhood maggior voce in capitolo nella definizione dei dettagli (proposta SEC).

Infine, riguardo ai protocolli DeFi, se i regolatori spingessero verso versioni autorizzate di protocolli DeFi (es. DEX regolamentati, network con KYC integrato), Coinbase potrebbe sfruttare il suo sistema di wallet e offerta Coinbase Prime; ha già rilasciato un wallet self-custody con integrazione Coinbase. Custodialmente, Coinbase sottolinea (nel proprio sito) che i fondi clienti non vengono prestati e sono protetti, aspetto che ne rafforza la credibilità in caso di richieste di audit sulle riserve. Robinhood dipende invece dalla licenza di Paxos per custodire crypto negli USA, con limitata esposizione diretta. Potrebbe risultare tecnicamente meno flessibile nel lanciare servizi DeFi nuovi, ma in compenso il suo modello di broker tradizionale si presta ad adattarsi a sistemi DeFi regolamentati: ad esempio, se un mercato di asset tokenizzati richiedesse per legge che negoziazioni avvengano tramite broker-dealer iscritti, Robinhood sarebbe già conforme (ha licenze di broker EU). Riassumendo, Coinbase dispone di contromisure tecniche (cold storage, controllo delle riserve) che facilitano la trasparenza, mentre Robinhood potenzialmente beneficia dell’aver nel DNA la compliance di un mercato

valori mobiliari; ambedue dovranno adeguare le proprie piattaforme alle nuove regole emergenti (ad es. i requisiti MiCA su custodia e default su asset tokenizzati).

In conclusione, Coinbase e Robinhood adottano approcci diversi alle sfide normative, riflettendo i loro modelli di business. Coinbase si caratterizza per un'espansione internazionale proattiva e una struttura di business fortemente incentrata sulle criptovalute, con investimenti continui in compliance e relazioni regolatorie. Questo le conferisce un vantaggio nel conformarsi a nuove leggi (MiCA, norme sugli stablecoin, tokenizzazione autorizzata), anche se il suo destino è più "appeso" alla salute complessiva del mercato crypto. Robinhood, al contrario, opera come un ponte tra mercati tradizionali e criptovalute, contando su una base retail consolidata negli USA e su ricavi derivati in gran parte da altre attività. Finora ha mostrato prudenza nell'adesione alle innovazioni crypto (limitando prodotti per seguire SEC) ma recentemente si è impegnata attivamente nella definizione delle regole (proposte SEC sui RWA, stablecoin in rete globale). Dato il loro posizionamento, Coinbase sembra meglio attrezzata sul fronte delle criptovalute e DeFi regolamentate: dispone di infrastrutture specifiche (exchange crypto, wallet, blockchain internazionali) e un'esperienza consolidata di conformità. Ha già adattato molteplici aspetti del suo business alle normative emergenti (es. cessazione dei reward USDC in Europa) ed è entrata per prima in mercati regolamentati (UK VASP, sandbox UE). Robinhood può contare sulla sua expertise di broker regolamentato e su un modello diversificato, che lo potrebbe proteggere in scenari avversi, ma potrebbe incontrare più ostacoli nel competere pienamente in un ambiente crypto stringente. Il fatto che entrambe le società richiedano chiarezza normativa (come dimostrato dalle dichiarazioni pubbliche di Armstrong e delle policy interne di Robinhood) indica che il successo futuro dipenderà in gran parte dall'evoluzione del quadro legislativo. Al momento, però, il modello crypto-specializzato e compliance-driven di Coinbase le conferisce un margine di fiducia maggiore nell'affrontare un ecosistema regolamentato di crypto e DeFi, rispetto all'approccio ibrido di Robinhood.

BIBLIOGRAFIA

Albanese R., Culicchi R. (2021). *Criptovalute e finanza decentralizzata: è tutto oro quel che luccica? Vantaggi e rischi*. Agenda Digitale.

Aquilina M., Cornelli G., Frost J., Gambacorta L. (2025). *Cryptocurrencies and decentralised finance: Systemic implications and policy options*. Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS)

SEC (2025). *SEC Dismisses Case Against Coinbase as Commission Prepares New Crypto Guidelines*

- Napoli, P. (2022). *MiCA: il primo regolamento europeo crypto*. Fiscoetasse
- Mazza, R. (2024). *Sistema finanziario e DeFi: una sfida per l'economia globale*. Affidaty Blog
- Renga, F. (2025). *Finanza decentralizzata: significato e come funziona*. Osservatori Digital Innovation
- SoldiOnline (n.d.). *Decisiva influenza delle banche centrali sull'andamento dei mercati*
- MutuiOnline (2023). *Mutui subprime*
- Alps Blockchain. (2024). *Whitepaper di Bitcoin*
- Russo, M. (2018). *Blockchain: cosa è e cosa non è*. ICT Security Magazine
- Innowise (n.d.). *DeFi nella finanza tradizionale: una guida per le banche*
- Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino (2024). *Smart contract: cosa sono, come vengono usati, i problemi da risolvere*. Agenda Digitale
- Travilabs. (2024). *Don't store your crypto on exchanges*. Medium
- Coinbase (s.d.). *What is an automated market maker (AMM)?* Coinbase Learn
- Flury, A. (2021). *I pro e i contro degli exchange decentralizzati*. Cryptonomist
- Martet, C. (2023). *Canvassing the Masterpiece: Beeple's "Everydays – The First 5000 Days"*. Rise Art
- Spinoglio, G. (2022). *Proof of Stake: cos'è e perché sta soppiantando il Proof of Work*. Zerounoweb
- Mancini M. (2023). *Ethereum Merge: il passaggio alla Proof-of-Stake (PoS)*. Blog di Affidaty
- AXA Investment Managers. (2022). *L'euro digitale della BCE: rivoluzione pagamenti e risparmio, tutti i pro e contro*
- Banca Centrale Europea (2022). *ECB announces framework for oversight of electronic payment instruments, schemes and arrangements (PISA framework)*
- Cheng, J. (2020). *China rolls out pilot test of digital currency*. The Wall Street Journal
- Aredy, J. (2021). *China creates its own digital currency, a first for major economy*. The Wall Street Journal
- Petruciani, G. (2025). *Perché Trump ha vietato dollaro ed euro digitale: c'entrano le criptovalute di Donald e Melania (e perché le altre banche centrali no)*. Corriere della Sera

Schär, F. (2020). *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-based Financial Markets*. SSRN

uBroker (n.d.). *La blockchain spiegata semplice*

Aranguena, G. (2018). *Blockchain: cos'è e come funziona, tutto quello che c'è da sapere*. Agenda Digitale

MEXC Blog. (n.d.). *What is blockchain?*

Boiardi L. (n.d.). *Come funziona la blockchain?* TheCryptoGateway

Bitstore (2024). *Che cos'è la blockchain?*

Amazon Web Services (n.d.). *What is blockchain?*

PMF Research. (2025). *L'importanza della blockchain*

Kriptomat (n.d.). *I migliori casi d'uso della blockchain nel mondo reale odierno*. Kriptomat

Scaling Parrots. (s.d.). *Blockchain sul mercato: 10 casi di uso*

Dzvinka, F. (2024). *2025 Blockchain development trends: The only guide you'll ever need*. LinkedIn

Gudgeon, L., Werner, S., Perez, D., & Gervais, A. (2022). *A Study of DeFi: Platforms, Applications, and Risks*. In *Proceedings of the 3rd ACM International Symposium on Blockchain and Secure Critical Infrastructure* (pp. 61–70)

Amitrano, Battarino, Gelosa, Pollicino (2024). *Smart contract: cosa sono, come vengono usati, i problemi da risolvere*. Agenda Digitale

Coinbase. (n.d.). *What is a blockchain oracle in crypto?*

Young Platform (2024). *Oracoli blockchain: cosa sono e come funzionano*. Academy Young Platform

Caldarelli, G., & Ellul, J. (2021). *The Blockchain Oracle Problem in Decentralized Finance - A Multivocal Approach*. Applied Sciences

Openware (2024). *The role of oracles in decentralized finance*

ICODEA (2023). *Protocol of Duty: Understanding the Blockchain Protocol*

Soares, X. (2024). *On-chain vs. off-chain transactions: What's the difference*. Coindesk Learn

De Vincenti M. (2024). *La differenza tra trader, balene e investitori istituzionali*. The Cryptonomist

- Cavicchioli M. (2023). *Il ruolo degli investitori istituzionali nel mondo crypto: cosa aspettarsi nel 2024*. The Cryptonomist
- Bello F. (2025). *Crowdfunding e blockchain: rivoluzione finanziaria o hype passeggero?* Turbocrowd Blog
- Coinbase. (n.d.). *What is BlackRock's iBIT Spot Bitcoin ETF?* Coinbase Learn
- Subramanian K. (2025). *Fidelity Investments lancia IRA focalizzato sulle criptovalute per ampliare le opzioni di investimento pensionistico*
- Franza E. (2024). *La regolamentazione dei crypto-asset: MiCA, un primo passo*
- Tradingon.it (2024). *Criptovalute, nuove regole: così il MiCA cambia l'Europa.*
- Bauer-Langgartner M. (2025). *MiCA, punto di svolta per le criptovalute in UE: le opportunità per l'Italia*. Agenda Digitale
- Granatiero, M. (2022). *L'UE raggiunge un accordo sulla transfer of fund*. LinkedIn
- InnReg (2025). *FinCEN Cryptocurrency Regulation: Navigating Compliance in a Complex Landscape*
- Patella, A. (2025). *Come funziona la tassazione delle criptovalute nel mondo*. Wired
- Merkle Science (2024). *CFTC vs. SEC: Navigating regulatory overlap in the crypto market*.
- Tomasicchio, A. (2021). *Lagarde: le crypto servono solo al riciclaggio di denaro, vanno regolate*. The Cryptonomist
- Spagnolo, E. (2020). *Le stablecoin rappresentano una minaccia?* The Cryptonomist.
- Pannone, A. (2025). *La BCE e la necessità di asset liquidi e sicuri: i problemi di Bitcoin*
- Celada, L. (2024). *World Liberty Financial, la criptovaluta di Trump*. Redazione Il Manifesto
- White House (2025). *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*
- Kodres, L. (2022). *The "stable" in stablecoins?* Board of Governors of the Federal Reserve System
- Nazioni Unite (2024). *Il Rapporto sulla Migrazione Mondiale 2024 rivela le ultime tendenze e sfide globali della mobilità umana*. UNRIC
- Young, M. (2023). *Stellar diventa investitore di minoranza in MoneyGram*. Cointelegraph
- Ranjan, A. (2025). *Crypto investment should favor emerging markets where adoption is strongest*. Cointelegraph
- Pestleanalysis.com (2023). *PESTLE Analysis of the Cryptocurrency Industry*

Market.us (2024). *Decentralized Finance (DeFi) Market*

FinModelsLab (n.d.). *Cryptocurrency Exchange Five Forces Analysis*

Jegerson, D. (2025). *DeFi: la nuova frontiera della finanza decentralizzata*. Data Manager

Bitstamp (2024). *Consensys: Company profile*. Bitstamp Learn

Binance (2024). *DeFi: Cos'è e perché rivoluzionerà il mondo della finanza*. Binance Square

Zmudzinski, A. .(2018). *Infura e il fallimento di Ethereum decentralizzato*. The Cryptonomist

Consensys (2023). *Infura partners with Microsoft & Chainstack to build DIN*. Consensys Blog

SimpleSwap. (2024). *DeFi Report 2024–2025*

Centrifuge (n.d.). *Porter's Five Forces*

Blockchain.News. (2025). *DeFi Metrics Update April 2025: TVL, User Activity and Trading Volume Insights*

Vasileva, H. (2024). *MakerDAO Proposals Tokenize RWA*. CryptoRank

Gate.io (2025). *What is DeFi? Understanding Decentralized Finance in 2025*

Binance (2024). *“Come la DeFi sta rivoluzionando il mondo della finanza”*. Binance Square

The Crypto Gateway. (n.d.). *EigenLayer: che cos'è e perché sta rivoluzionando la DeFi*

Andersen, D. (2024). *BlackRock inizia la tokenizzazione degli asset: lanciato Digital Liquidity Fund*. Cointelegraph Italia

Lee, S.P. (2025). *Centralized Crypto Exchanges Market Share*. CoinGecko

Dale, B. (2024). *DEXs reach record trading volumes amid Solana surge*. Axios

CoinMarketCap Academy. (s.d.). *What is DeFi? Decentralized Finance Explained*

Vaughan, D. (1992). Theory elaboration: The heuristics of case analysis. *What is a case, 173202*.

Ridder, H. G. (2017). The theory contribution of case study research designs. *Business research, 10*, 281-305.

Hunziker, S., Blankenagel, M. (2021). Multiple Case Research Design. In: Research Design in Business and Management. Springer Gabler, Wiesbaden.

Forbes Italia. (2021). *Coinbase si quota in Borsa: la storia del fondatore Brian Armstrong*

Eunews (2021). *La storia di Coinbase: cosa contraddistingue questo exchange nel mondo crypto*

Ancheta, A. (2023). *GDAX (Global Digital Asset Exchange)*. Investopedia

Partz, H. (2022). *Coinbase chiuderà Coinbase Pro per unificare i servizi di trading*. Cointelegraph

Micheli, F. (2024). *Coinbase lancia il nuovo servizio di custodia*. Criptovalute24

Soldavini, P. (2024). *Coinbase lancia l'indice criptovalute: in tre anni performance +4900%*. Il Sole 24 Ore

Borse.it. (2021). *Coinbase sbarca a Wall Street e vale subito più del Nasdaq: soltanto 93 società S&P 500 hanno capitalizzazione maggiore*.

B-PLANNOW® (n.d.). *Direct listing*

gbtimes. (2024). *When did Coinbase start?*

Lindrea, B. (2025). *SEC archivia la causa contro Coinbase: si apre una nuova fase normativa?*. Cointelegraph

Bitcoin News. (2025). *Coinbase ottiene l'approvazione nel Regno Unito, sbloccando ambiziosi piani di espansione per l'adozione di massa*

Arena Digitale. (2025). *Coinbase acquisisce Deribit: diventerà la piattaforma globale più completa per i derivati crittografici*

BeInCrypto Italia. (2024). *Previsioni di Coinbase sul mercato crypto per il Q2*

Cryptonomist (2025). *Coinbase entra nell'S&P 500: una svolta storica per la finanza e le criptovalute*

Cryptonomist. (2025). *Base, il Layer2 di Coinbase è il futuro della blockchain e delle consumer app?* Cryptonomist

FourWeekMBA (n.d.). *Modello di business di Coinbase*. FourWeekMBA

Coinbase (2016). *The vision, mission, and strategy for Coinbase*

NFTevening. (2025). *Crypto.com vs Coinbase*

Coin Bureau (2025). *Coinbase vs Robinhood: Who Wins in 2023?* YouTube

Brambilla, G. (2023). *Coinbase Wallet: cos'è, come funziona e come si usa*. The Crypto Gateway

Benzinga Italia. (2024). *Coinbase lancia una nuova Web App per gestire le criptovalute*. it.benzinga.com

Porcelli A. (2024). *Coinbase lancia il suo Smart Wallet per facilitare l'accesso al mondo crypto*. The Cryptonomist

Brambilla, G. (2024). *Coinbase Pro: cos'è, come funziona e quali sono le alternative*. TheCryptoGateway

Coinbase. (2025). *Coinbase Institutional: Leading the Way in 2025*

CryptoSlate. (2024). *Coinbase's Base sets sights on \$100 billion and 25 million users in 2025*

Binance Academy (2023). *What is Base? Coinbase's Layer 2 Network*

Criptovaluta.it (2025). *Coinbase Exchange: guida completa e opinioni aggiornate 2024*

Coindesk (2025). *Coinbase earnings pain likely as retail activity slumps, Wall Street analysts warn*. Coindesk

Moomoo (2025). *Detailed explanation of Coinbase's latest earnings reports: total revenue*

On-Chain Media. (2025). *Coinbase Q4 2024 earnings: Record growth in cryptocurrency*

Coinbase (2024). *"Private Client – Servizi personalizzati per investitori crypto ad alto patrimonio"*

CryptoRank (2025). *Coinbase's Base Sets Sights on \$100 Billion and 25 Million Users in 2025*. Cryptorank.io

Coinbase (2025). *Spring Grants 2025*

BASE (2025). *The Evolution of DeFi and the Role of Onchain Finance*. Mirror.xyz

Coinbase (2024). *Coinbase Support: Evolving to Meet Your Needs*. Blog post

Coinbase Help Center (2024). *Account – Coinbase One*

Coinbase (2022). *Coinbase Cloud launches a forum for Web3 developers*

Base (2025). *Base Builders Community Update*. Outposts

Criptomania (n.d.). *Coinbase bonus: come funziona e come ottenerlo*

Coinbase (2025). *CNY 2025: Festeggia l'anno del Drago con Coinbase*

Binance (2025). *Crypto regulation: A global perspective*. Binance Square

BitDegree (2025). *Coinbase Fees Explained: How Much It Really Costs to Trade Crypto*. BitDegree.org

Coinbase (n.d.). *Exchange fees*. Coinbase Help

Macheel, Cheddar Beck. (2025). *Coinbase earnings beat estimates, stock surges on improving retail trading revenue*. CNBC

Todorova, V. (2025). *Coinbase Q1 2025 results miss expectations*. Leverage Shares.

Coinbase. (n.d.). *Coinbase Prime*

Gomes, E. (2025). *BlackRock, Bitcoin, Ethereum e Coinbase: Cosa aspettarsi nel 2024*. Tradersunion.com

Di Salvatore, L. (2021). *Coinbase One: zero commissioni per il trading sulle crypto*. CRYPTOMANE.COM

Coinbase (2022). *Coinbase Cloud launches platform for Web3 developers*. Coinbase Blog

Coinbase (n.d.). *What is staking?*

Grammatica, D. (2023). *Coinbase e Circle guidano la rivoluzione delle stablecoin con USDC*. TheCryptoGateway

Coinbase. (n.d.). *Coinbase NFT*

Adami, A. (2024). *Visa e Coinbase: trasferimenti crypto istantanei con carte di debito*. Cryptonomist

Cosimi, S. (2021). *Coinbase Commerce: ora farsi pagare in criptovalute è più semplice*. StartupItalia

Yahoo Finance (2024). *Coinbase Global, Inc. (COIN) Q1 2024 Earnings Call Transcript*. finance.yahoo.com

PYMNTS (2025). *Coinbase revenue doubled in 2024 with crypto now going mainstream*

Backlinko Team (2025). *Coinbase Users: How Many People Use Coinbase in 2024?* Backlinko.com

R.Fi (2025). *Coinbase colpita da un attacco hacker: rischio reputazionale da 400 milioni*. Il Sole 24 Ore

Coinbase (2023). *Announcing Ireland as our EU MiCA entity location*

Coinbase (2017). *Coinbase ottiene la BitLicense*. Blog Coinbase

Armstrong, B. (s.d.). *"I think the decentralized nature of Bitcoin is one of its biggest strengths."* Tratto da BrainyQuote

Zdravkov, A. (2025). *Coinbase's 2025 expansion set to ignite crypto market*. CryptoDnes

Equity TLDR. (2025). *Coinbase FY2025 Q1: Derivatives, Dash, Diversification Drive*. Medium

Cavicchioli, M. (2025). *Coinbase's Base aims for one hundred billion dollars*. Cryptonomist

PayPal (2025). *PayPal and Coinbase expand partnership to drive innovation of stablecoin-based solutions*

Spina, M. (2025). *Crypto in uscita su Coinbase*. ICObench.

Coinbase Global Inc. (2025). *Form 10-K 2024 - Annual Report*

Coinbase (2025). *Q1 2025 Shareholder Letter*

Stettner, M. (2025). *Robinhood scores high for online, mobile trading apps*. Investor's Business Daily

Kauflin, J. (2020). *The inside story of Robinhood's billionaire founders, option kid cowboys and the Wall Street sharks that feed on them*. Forbes

Kauflin, J. (2020). *The inside story of Robinhood's billionaire founders, option kid cowboys and the Wall Street sharks that feed on them*. Forbes

Wahab, A. (2023). *Robinhood's Referral Program: How They Got 1 Million Users Before Launch*. Pefinery

Bradshaw, K. (2018). *Finance tech startup Robinhood to take over former Sunset headquarters*. Almanac News

Cavicchioli, M. (2023). *Crypto wallet di Robinhood: Dogecoin, Ethereum e la funzione swap*. Cryptonomist

Malz, A. (2021). *The GameStop episode: What happened and what does it mean?* Cato Journal

Weiss, B. (2023). *Robinhood sceglie l'Europa come base per i suoi piani di espansione internazionale*. Fortune Italia

Steverman, B. (2022). *Robinhood gave its customers access to IPOs that all flopped*. Bloomberg

U.S. Securities and Exchange Commission (2020). *SEC Charges Ripple and Two Executives with Conducting \$1.3 Billion Unregistered Securities Offering*

Fitzgerald, M. (2021). *Robinhood to pay \$70 million for misleading customers and outages, the largest FINRA penalty ever*. CNBC

New York State Department of Financial Services (2022). *DFS Issues First-Ever Sanction Against a Crypto Company*

Prallini, E. (2022). *Robinhood licenzia il 23% dei dipendenti*. Forbes.it

Robinhood Policy Team. (2024). *AI in Financial Services*. Policy.AboutRobinhood.com

Fathi, A. (2023). *Robinhood rimuove Solana, Cardano e Polygon durante la repressione dei secondi*

Schepkov, V. (2025). *SEC chiude l'indagine su Robinhood Crypto senza azioni sanzionatorie*. Investing.com

CEO Today Magazine (2025). *Robinhood's Big Plans for 2025: From Comeback Stock to Fintech Pioneer*. CEO Today Magazine

Pereira, A. (2024). *Robinhood Business Model*. BusinessModelAnalyst.com

Haqshanas, A. (2025). *Robinhood suggests SEC create framework for tokenized real-world assets*. Cointelegraph

Robinhood (2025). *Introducing Strategies, Banking, and Cortex*

Robinhood (2024). *This year in crypto 2024*

Robinhood (2023). *Democratizing access to financial literacy for all*. Newsroom Robinhood

Saulsbery, G. (2025). *Robinhood to buy Canadian crypto firm WonderFi for \$200M*. Banking Dive

Nasdaq (2024). *Robinhood introduce options trading in UK early 2025*. Nasdaq.com

Emmanuel-Burns, C. (2024). *Robinhood to acquire Bitstamp in \$200m deal*. FinTech Futures

Robinhood Markets Inc. (2025). *Robinhood Reports Fourth Quarter and Full Year 2024 Results*. Globenewswire

Robinhood Markets Inc. (2024). *Robinhood Investor Day 2024*

Shome, A. (2025). *Robinhood's crypto revenue surpasses options in Q4 2024*. Finance Magnates

Lang, H. (2024). *Crypto firms including Robinhood, Kraken launch global stablecoin network*. Reuters

Pereira, D. (2024). *How does Robinhood make money?* Business Model Analyst

Robinhood Markets, Inc. (2025). *Q1 2024 Shareholder Letter*

Porcelli, A. (2024). *Robinhood lancia i futures su Ethereum e Bitcoin: la nuova sfida nel settore crypto*. Cryptonomist

Robinhood Markets Inc. (2025). *Q4 2024 Shareholder Letter*. SEC Filing

Robinhood (2025). *Robinhood Reports First Quarter 2025 Results*. Globenewswire

Stempel, J. (2025). *Robinhood paying \$297.5 million to end US regulators' probes*. Reuters

Coinbase (2024). *Coinbase releases fourth quarter and full year 2024 shareholder letter*. Stock Titan

Chatterjee, S. (2021). *Introducing Project 10 Percent: Building a Culture of Repeatable Innovation at Coinbase*. Blog Coinbase

Smith, T. (2025). *Watch These Coinbase Price Levels After Stock's 20% Drop in March*. Investopedia

Canvas Business Model (2025). *Coinbase SWOT Analysis*

Moioli, U. (2021). *Coinbase, rubati fondi da 6000 account a causa di una vulnerabilità*. HDblog

Carriol, G. (2023). *Criptovalute: Coinbase taglia il 20% della sua forza lavoro. Cosa sta succedendo?* Wallstreetitalia.com

Simonetta, B. (2022). *Criptovalute in picco, Coinbase taglia il 18% dei dipendenti*. Il Sole 24 Ore

Belardinelli, G.M. (2022) *"Diffusione delle crypto in Asia: i Paesi dove si usano di più"*. Cryptonomist.

Invezz (2025). *Robinhood crypto probe closed by SEC without enforcement action*

Mordor Intelligence (2025). *Blockchain Technology Market*

Carlini, V. (2022). *Bitcoin, con la partnership BlackRock e Coinbase gli istituzionali guardano alle crypto*. Il Sole 24 Ore

Nnabuenyi Jr, C. (2025) *"DeFi TVL surged 211% to \$214B in 2024; Solana jumped 2,000%"*.CryptoTVPlus

Mapperson, J. (2021). *"È un miliardo al giorno il nuovo standard di volume per Uniswap?"* Cointelegraph

Fortis, S. (2023). *"Revolut lancia Revolut X, la piattaforma per il trading crypto nel Regno Unito"*. Cointelegraph

Masrani, A. (2024). *Revolut expands crypto exchange to 30 European markets*. Nasdaq

Tumietto, G. (2025). *Regolamentazione stablecoin: sfida USA-UE per la sovranità digitale*. Agendadigitale.eu

Abrams, L. (2024). *"Coinbase phishing email tricks users with fake wallet migration"*. BleepingComputer

ExpressVPN (2024). *The true cost of cyber attacks in 2024 and beyond*

Faverio, Dawson, Sidoti (2024). *Majority of Americans aren't confident in the safety and reliability of cryptocurrency*. Pew Research Center

CryptoNews. (2023). *"Fintech Ponzi Actors Escape With 31.6m USDT"*. Binance Square

Reguerra E. (2024). *Project claiming to be AI-powered drains \$1M from users*. Cointelegraph

Knight, O. (2024). *"Orbit Chain loses \$81M in cross-chain bridge exploit"*. Coindesk

J.D. Power. (2024). *2024 U.S. Self-Directed Investor Satisfaction Study*.

Panucci, M. (2023). *Cripto, Robinhood conquista gli analisti: lancia il trading senza commissioni in UE*. Business24

Donadio, G. (2016). *"Robinhood, il broker 'anticasta' che investe i risparmi degli under 30. Gratis"*. StartupItalia

Nechiporenko, M. (2025). *Robinhood Crypto Review: Learn and Earn*. Traders Union

De Cristofaro, A. (2025). *L'ultimo step nella guerra tra i broker: il trading a zero commissioni*. QualeBroker

Nishant, N., Saini, M. (2025). *Robinhood to bring wealth management, private banking to retail investors*. Reuters

FinanzaNews24. (2020). *Robinhood offre crediti ad alcuni clienti: afferma di aver risolto problemi di ingegneria dopo interruzioni*. FinanzaNews24

Castigli, M. (2021). *Data breach per Robinhood: rubati i dati di 7 milioni di clienti, nel mirino anche le criptovalute*. Cybersecurity360

ZenLedger (2023). *How does Robinhood make money?* ZenLedger Blog

Tesfaye, M. (2022). *What's the SEC's beef with order flow?* Money20/20 Blog

Investing.com (2025). *Analisi SWOT di Robinhood: azioni pronte alla crescita nell'evoluzione fintech*

Banca d'Italia (2024). *"Criptovalute e finanza decentralizzata: sviluppi recenti e implicazioni per la stabilità finanziaria"*. Banca d'Italia, Roma

Salesforce (s.d.). *"Financial Services Trends"*. Salesforce Blog

Chubb (s.d.). *Cavalcare l'onda dei servizi finanziari digitali*

Ufficio Studi (2024). *Servizi finanziari: prospettive future tra digitalizzazione e sostenibilità*. Finanzaonline

Prentice, Price (2021). *Robinhood's Crypto Arm Faces Scrutiny as SEC Ramps Up Oversight*. Insurance Journal.

Garber, J. (2019). *Charles Schwab eliminates fees for stock trades*. Fox Business

Talbot, P. (2019). *Charles Schwab eliminates fees for stock trades*. Fox Business

Jones, C. (2021). *Schwab cuts commissions to zero as free trading edges toward the norm*. NPR

Ferguson, M.(2025). *Robinhood's stunning comeback: From IPO struggles to 2025 expansion ambitions*. Opentools.ai

Adejumo O. (2024). *"Coinbase-backed Base unveils upgrades to beat Solana performance by double"*. CryptoSlate

Coinbase (2023). *Now get a USDC loan without selling your Bitcoin*

Polygon Technology (2022). *Robinhood launches deposits and withdrawals via Polygon*. Polygon Technology Blog

O'Donnell, A. (2025). *Base Network mulls tokenized coin stock*. Cointelegraph

Cosmopolitan (2025). *Robinhood Markets Inc. sotto inchiesta per securities: la SEC chiude il caso senza azioni legali*. Mittrade

Mercuriali E., (2024). *Robinhood hit with US\$45M SEC fine as market maker payments surge*. Global Trading

insights4vc (2025). *"Coinbase + Robinhood: Financial Performance Overview"*. ChainCatcher

Coinbase (2024). *Our approach to transparency, risk management, and consumer protection*

Karaman, A. (2024). *RWA tokenization platform supported by Coinbase joins European blockchain sandbox*. Cointelegraph

Geneva Internet Platform (2024). *MiCA rules force Coinbase to halt USDC yields*

BNS (2025). *US fintech giant Robinhood set to enter Lithuania*. LRT English

Kirui, J. (2024) *"Robinhood expands across Europe, launching crypto services in Spain"*. Finance Magnates

Hirsch, Lieberman, Ancone, Restagno, Ferrier (2025). *About-face: SEC drops Coinbase case, Robinhood investigation, and replaces crypto unit*. Sadis & Goldberg LLP

Orme-Claye, T. (2025). *Robinhood, eToro welcome EU MiCA stablecoin rules*. Payment Expert

