LUISS

Cattedra

RELATORE

CORRELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Introduzione **4**

Dal modello modulare alla piattaforma integrata: analisi delle dinamiche post acquisizione **7**

1.1 Mercato dell'e-signing 8

1.1.1 Segmentazione settoriale e geografica 9

1.1.2 Metriche dell'e-signing Market 11

1.1.3 Tendenze e segmenti di vendita 12

1.2 Player principali in Europa 15

1.3 Struttura pre e post acquisizione di Namirial e Digital Technologies 17

1.4 Riposizionamento 21

1.5 Evoluzione delle aspettative dei clienti 26

1.6 Reazione dei segmenti adiacenti e degli operatori verticali 28

Conclusione 30

Modelli di business, sinergie e vantaggi competitivi: verso una piattaforma europea integrata **32**

2.1 Contesto strategico pre-acquisizione 33

2.1.1 Evoluzione del Modello di Business di Namirial 33

2.1.2 Evoluzione del modello di business di Digital Technologies 38

2.2 Complementarità industriale e sinergie potenziali 41

2.3 Conseguenze strategiche dell'acquisizione 44

2.3.1 Rafforzamento dell'offerta in mercati regolamentati 44

2.3.2 Espansione della base clienti 47

2.3.3 Sinergie tecnologiche e operative 52

Conclusione 54

Regolamentazione e innovazione: riflessioni sull'evoluzione del Trust Services .. **55**

3.1 Il contesto normativo europeo in evoluzione 55

3.1.1 Il nuovo ecosistema dei servizi fiduciari con eIDAS 2.0 58

3.1.2 Implicazioni per i QTSP 60

3.1.3 Benefici attesi per cittadini e imprese 62

3.2 Confronto normativo: UE vs USA 64

3.2.1 Quadro Normativo statunitense 65

3.2.2 I due modelli a confronto 68

3.3 Opportunità di mercato e prospettive evolutive 72

3.3.1 Integrazione tra identità digitale e firma elettronica 73

3.3.2 Adozione cross-settoriale 74

3.3.3 Tecnologie Emergenti 77

3.3.4 Opportunità post-acquisizione 79

Conclusione 81

Riflessioni Finali **82**

Bibliografia **84**

Sitografia **86**

Introduzione

Il mercato dei servizi fiduciari digitali sta attraversando una fase di trasformazione strutturale, trainata dalla digitalizzazione dei processi aziendali e dall'evoluzione della normativa di regolamentazione. Contestualmente, l'affermarsi di nuovi modelli organizzativi contribuisce a ridefinire gli equilibri competitivi, aprendo spazi di crescita per gli operatori in grado di adattarsi con rapidità alle nuove dinamiche di mercato.

All'interno di questo scenario, che sarà oggetto di approfondimento nel Capitolo I, il segmento della "firma elettronica" si distingue come area a più elevata traiettoria di sviluppo, sostenuta da un'intensa spinta innovativa, da interventi regolatori di rilievo e da operazioni di consolidamento tra player di mercato. Questi fattori, che saranno analizzati dettagliatamente nel presente lavoro, hanno generato una rapida crescita del settore e determinato una riconfigurazione delle dinamiche competitive, modificando in modo significativo gli assetti di mercato.

Attualmente, il mercato della firma elettronica digitale riveste un ruolo chiave nel garantire l'affidabilità e la sicurezza delle transazioni digitali. In questa prospettiva, le caratteristiche distintive del settore oggetto di analisi hanno favorito la formazione di una vera e propria infrastruttura strategica, ormai essenziale per imprese, istituzioni pubbliche e utenti finali, ponendosi come abilitatore della trasformazione digitale e della *digital trust*.

In questo contesto in rapida evoluzione, si colloca l'operazione di acquisizione realizzata da ***Namirial S.p.A.***, tra principali *Qualified Trust Service Provider* europei, avente ad oggetto ***Digital Technologies Società Benefit***.

È opportuno evidenziare la rilevanza strategica dell'operazione oggetto del presente studio che, superando l'ambito circoscritto dei player direttamente interessati, è in grado di incidere sia sulla dinamica competitiva sia sulla configurazione del mercato dei servizi digitali fiduciari.

In tale prospettiva, un'analisi efficace non può limitarsi a leggere l'acquisizione di Namirial come un episodio limitato o isolato, ma deve interpretarla quale manifestazione di ampie tendenze strutturali che stanno ridefinendo l'intero sistema economico dell'*e-signing*. Inoltre, questa tesi intende chiarire le motivazioni e le ragioni economiche-finanziarie alla base dell'operazione, con l'obiettivo

di valutare se essa rappresenti una conferma dei *trend* che sembrano consolidarsi nel mercato o, al contrario, una discontinuità in grado di ridefinirne i paradigmi competitivi esistenti.

Il lavoro si articola in tre capitoli, ciascuno dedicato a una specifica dimensione dell'operazione, con l'obiettivo di offrire una lettura complessiva e sistemica del fenomeno.

Il primo capitolo è dedicato all'analisi delle dinamiche di mercato delle firme elettroniche digitali successive all'acquisizione di Digital Technologies Società Benefit da parte di Namirial. Pertanto, dopo aver delineato il contesto evolutivo del settore *e-signing* in Europa, viene valutato l'impatto dell'operazione sul posizionamento competitivo dei principali *player* attivi nel mercato. L'analisi si concentra in particolare sul passaggio dai modelli modulari alle piattaforme integrate, sulla riorganizzazione delle *value chain* e sul crescente ruolo rivestito dai *trust service provider*[1] in un contesto sempre più regolamentato e guidato dalla *compliance* normativa[2].

Il secondo capitolo analizza gli aspetti strategici dell'acquisizione partendo da un esame dell'evoluzione dei modelli di *business* delle due aziende coinvolte e approfondendo la *ratio* industriale alla base dell'acquisizione. Vengono messe in evidenza le complementarità tra le rispettive offerte e le potenziali sinergie derivanti dall'integrazione, supportate anche da due interviste: una all'amministratore delegato di Digital Technologies, il Dott. **Stefano Baldini** e l'altra al partner di Ambienta l'Ing. **Giancarlo Beraudo**. L'analisi si estende inoltre alla strategia di crescita perseguita da Namirial e al ruolo che l'operazione di acquisizione di DT assume nel più ampio disegno di consolidamento e specializzazione tecnologica del gruppo.

Il terzo capitolo sviluppa infine una visione di lungo periodo, esaminando le opportunità offerte dal nuovo quadro normativo europeo, in particolare alla luce dell'adozione del Regolamento eIDAS 2.0. Per arricchire tale analisi, il sistema

[1] I Trust Service Provider (TSP), in italiano prestatori di servizi fiduciari, sono soggetti (aziende o enti) accreditati a fornire servizi digitali che garantiscono autenticità, integrità, riservatezza e validità legale delle transazioni elettroniche. In Europa, la definizione è regolata dal Regolamento eIDAS (Electronic Identification, Authentication and Trust Services).

[2] Nel contesto dei servizi fiduciari digitali (come le firme elettroniche), la compliance normativa riguarda in particolare: il rispetto del Regolamento eIDAS a livello europeo, la tutela della sicurezza e integrità delle transazioni digitali, la protezione dei dati sensibili degli utenti.

regolamentare europeo viene sottoposto a confronto con quello americano. L'ultima sezione, si focalizza sulle potenziali traiettorie di innovazione e crescita per i *player* del settore, mettendo in rilevo la convergenza tra identità digitale, firme elettroniche e gestione documentale, nonché le opportunità di espansione nei mercati emergenti, in linea con le nuove esigenze di interoperabilità, sicurezza e centralità dell'utente.

Nel loro insieme, i tre capitoli intendono delineare una narrazione coerente e articolata su come un'operazione di M&A possa incidere sulle logiche di funzionamento di un settore in rapida evoluzione. L'obiettivo finale è valutare se l'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial rappresenti un passo coerente con una traiettoria di mercato già delineata o, al contrario, un vero e proprio *game changer* capace di ridefinire le regole competitive nel panorama dei prestatori di servizi fiduciari digitali.

Le riflessioni finali evidenzieranno come l'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial non sia stata un'operazione ordinaria di crescita esterna, ma un passaggio strategico che ha consentito a Namirial di completare la transizione da un modello modulare a una piattaforma fiduciaria integrata, in grado di coprire il *workflow* documentale. Un'operazione che quindi assume le caratteristiche di *game changer*, trasformando Namirial in un player non solo competitivo, ma capace di ridefinire le regole del mercato dell'e-signing.

Dal modello modulare alla piattaforma integrata: analisi delle dinamiche post acquisizione

Negli ultimi anni il settore dei servizi fiduciari digitali ha attraversato una profonda trasformazione, dovuta principalmente a un incremento della regolamentazione, alla diffusione del lavoro da remoto e alla crescente digitalizzazione nei processi aziendali. In questo contesto, il mercato dell'*e-signing* ha conosciuto una crescita esponenziale, affermandosi come strumento essenziale per garantire sicurezza e conformità nelle transazioni digitali.

Il presente capitolo si pone l'obiettivo di analizzare le dinamiche di mercato successive all'acquisizione di Digital Technologies, società operante nei servizi di fatturazione elettronica, da parte di uno dei principali *Qualified Trust Service Provider*, ossia Namirial S.p.A. L'operazione rappresenta un esempio paradigmatico di integrazione verticale della *supply chain* nel settore *RegTech*[3], tale da produrre effetti significativi rispetto al posizionamento strategico del *player*, all'integrazione di piattaforma e al vantaggio competitivo realizzato dalla società acquirente. Analizzare l'evoluzione delle condizioni di mercato, concretizzatisi successivamente all'operazione di acquisizione oggetto del presente studio, consente di mettere in luce come l'ampliamento delle capacità di offerta da parte di un *player* abbia influito sull'equilibrio competitivo tra i principali operatori europei. Si analizzerà, inoltre, come l'acquisizione abbia influenzato le aspettative della clientela e accresciuto la pressione strategica sui fornitori basati su modelli modulare.

L'intento è quindi delineare il contesto in cui si è realizzata l'acquisizione, per analizzare in che modo l'integrazione di Digital Technologies nel gruppo Namirial abbia inciso sulla struttura e sul comportamento dei concorrenti in un contesto ad alta crescita e condizionato dalla normativa di settore.

L'analisi del caso prenderà inoltre in esame le implicazioni strategiche sia per i *player* tradizionali e sia per quelli emergenti.

[3] Il RegTech (o Regulatory Technology) rappresenta l'integrazione sinergica tra regolamentazione e tecnologia. In modo più specifico si tratta dell'impiego di tecnologie innovative nel settore finanziario e assicurativo per affrontare le sfide legate alla compliance alle normative.

1.1 Mercato dell'e-signing

Il settore dell'*e-signing* è un mercato in rapida crescita e in forte espansione soprattutto in Europa e presenta un tasso composto di crescita annuo (CAGR) del 42% per il periodo dal 2022 al 2030, tale da determinare un incremento del volume dei ricavi di mercato passando dai 1,47 Miliardi del 2024 sino a superare quota 12 Miliardi di dollari nel 2032.

Infatti, si consideri che il passaggio di un'organizzazione ai processi di firma digitale può comportare la riduzione o la completa eliminazione dei costi legati alla stipula dei contratti[4]. In tal senso, si evidenzia che lo strumento della firma elettronica consente di risparmiare in media tra i 4 e i 10 dollari per documento e sino a circa 1.280 pagine di carta per contratto.

Peraltro, lo sviluppo del mercato *e-signing* è stato strettamente correlato all'incremento delle modalità di lavoro da remoto nonché dall'adozione di modelli cosiddetti ibridi (in parte da remoto e in parte in presenza). Rispetto a quest'ultima tipologia di lavoro, studi condotti da Owl Labs hanno rilevato che il 62% dei direttori d'impresa credono che una struttura di lavoro ibrida renda l'azienda più profittevole[5]. Inoltre, l'adozione di un ambiente di lavoro non necessariamente in presenza offre diversi vantaggi, tra cui sicuramente un miglioramento dell'efficienza nella prestazione lavorativa e una più incisiva gestione del tempo, oltre che miglioramenti anche sotto il profilo della sicurezza e della legalità.

Un ulteriore fattore che ha favorito lo sviluppo del mercato è la disponibilità di audit digitali completi, che consentono alle organizzazioni di monitorare e tracciare eventuali discrepanze durante la gestione dei *workflow*[6].

Sulla base di queste premesse, il presente lavoro intende approfondire l'analisi di mercato osservando la segmentazione settoriale e geografica, le metriche principali oltre che le tendenze e i segmenti di vendita più interessanti.

---

[4] *P&S Intelligence (n.d.), Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030).*
[5] *Owl Labs (2021), State of Hybrid Work 2021: Europe Edition. In Owl Labs Resource.*
[6] *P&S Intelligence (n.d.), Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030).*

1.1.1 Segmentazione settoriale e geografica

Il mercato dell'*e-signing* risulta attualmente suddiviso nei seguenti settori:

i) BFSI[7],
ii) IT e telecomunicazioni,
iii) pubblica amministrazione,
iv) sanità e scienze biologiche,
v) difesa e affari legali,
vi) vendita al dettaglio/commercio,
vii) settore immobiliare.

Il segmento BFSI ha dominato il mercato nel 2023 e si stima che registrerà il più alto CAGR dal 2025 al 2032, e ciò in quanto lo strumento della firma digitale è in grado di offrire molti vantaggi a tale settore. Tra questi, si segnalano il miglioramento della sicurezza e della prevenzione delle frodi nelle transazioni bancarie, la semplificazione del processo di *onboarding*[8] dei clienti e di apertura del conto, l'automazione del flusso di lavoro e la gestione efficiente dei documenti, la conformità normativa e la verificabilità delle operazioni bancarie, la convenienza dei servizi finanziari e il miglioramento dell'esperienza del cliente.

Anche il segmento della sanità e delle scienze biologiche è destinato a crescere in modo significativo durante il periodo dal 2025 al 2032. Infatti, l'utilizzo di firme digitali permette di raggiungere un alto livello di sicurezza[9], in un settore in cui la protezione delle informazioni sensibili dei pazienti e dei dati farmaceutici è di estrema importanza, superando le criticità tipiche delle firme autografe sui documenti cartacei facilmente falsificabili.

Peraltro, è opportuno osservare che il mercato dell'*e-signing* è suddiviso: in firme elettroniche avanzate (*c.d*. "AES") e firme elettroniche qualificate (*c.d.* "QES"). Nel 2023, il segmento AES deteneva la quota di mercato principale, grazie al diffuso riconoscimento legale in tutte le giurisdizioni di tale tipologia di firma

---

[7] *Banking, financial services and insurance.*
[8] Processo di integrazione di nuovi utenti, clienti o dipendenti in un sistema o servizio che utilizza la firma elettronica.
[9] *Fortune Business Insights (2024), Europe Digital Signature Market Size, Share & Industry Analysis, By Deployment Mode (Software/Apps and As a Service), By Enterprise Type (Businesses/Enterprises and Government Entities), By End Use (Legal Services, BFSI, Healthcare, Real Estate, Education, Manufacturing, Cross-Border Trade, and Others), and Regional Forecast, 2025–2032.*

nonchè alle più efficaci misure di sicurezza che presenta, tra cui ad esempio l'applicazione di un sigillo elettronico alla sottoscrizione di ciascun firmatario. Ciononostante, si prevede che il segmento QES registrerà il più alto tasso di crescita annuale composto durante il periodo di previsione 2025-2032 in ragione del livello superiore di garanzia e integrità che tale seconda tipologia di firma è in grado di offrire ai documenti sottoscritti digitalmente. Infatti, il QES sfrutta la tecnologia crittografica per generare un identificatore digitale unico per ogni firmatario e garantisce l'immutabilità del documento, assicurando così una maggiore certezza, anche sotto il profilo legale, rispetto alle tradizionali firme autografe[10].

Dal punto di vista geografico possiamo invece individuare come mercati principali a livello europeo: il Regno Unito, la Germania, la Francia, la Russia e l'Italia.

Il processo diretto al riconoscimento legale delle firme elettroniche nel territorio degli Stati membri dell'unione Europea ha preso avvio dall'adozione della Direttiva 1999/93/CE del Parlamento europeo e del Consiglio volta a creare un quadro comunitario per le firme elettroniche.

Un passaggio fondamentale nel percorso normativo è stata l'adozione del Regolamento (UE) 910/2014 sull'identificazione elettronica e i servizi fiduciari (eIDAS), entrato in vigore nel luglio 2016. Tale compendio normativo ha fornito un quadro giuridico comune, esteso a tutti gli Stati membri dell'UE, e ha quindi incoraggiato transazioni elettroniche sicure, efficienti e senza soluzione di continuità tra governi, imprese e cittadini. Il regolamento eIDAS, come si chiarirà nel successivo capitolo[11], garantisce la certezza del diritto e la coerenza degli ordinamenti degli Stati membri, al fine di consentire agli operatori commerciali di implementare e innovare le tecnologie di firma elettronica senza alcuna inibizione in tutta l'Unione europea.

---

[10] *Fortune Business Insights (2024), Europe Digital Signature Market Size, Share & Industry Analysis, By Deployment Mode (Software/Apps and As a Service), By Enterprise Type (Businesses/Enterprises and Government Entities), By End Use (Legal Services, BFSI, Healthcare, Real Estate, Education, Manufacturing, Cross-Border Trade, and Others), and Regional Forecast, 2025–2032.*

[11] *Fortune Business Insights (2024), Europe Digital Signature Market Size, Share & Industry Analysis, By Deployment Mode (Software/Apps and As a Service), By Enterprise Type (Businesses/Enterprises and Government Entities), By End Use (Legal Services, BFSI, Healthcare, Real Estate, Education, Manufacturing, Cross-Border Trade, and Others), and Regional Forecast, 2025–2032.*

In questo quadro, il Regno Unito rappresenta il mercato europeo in cui l'e-signing ha registrato la maggiore espansione, detenendo circa il 35% delle quote complessive. Il primato del mercato britannico è dovuto all'anticipata digitalizzazione dei servizi governativi britannici che ha favorito un più diffuso utilizzo dell'*e-signing* per l'identificazione digitale a livello nazionale.

Il secondo mercato europeo per diffusione degli strumenti di *e-signing* è la Germania, che ne ha legalizzato già nel 2001. Considerata a lungo la "locomotiva d'Europa", è stata tra i primi paesi ad avviare la digitalizzazione degli apparati amministrativi, favorendo così la transizione verso un'economia non più basata unicamente su contratti cartacei[12].

1.1.2 Metriche dell'e-signing Market

Il mercato dell'*e-signing* è caratterizzato da quattro metriche principali, ossia da quattro indicatori quantitativi sulla base dei quali è misurata l'efficacia delle strategie degli operatori: la qualità del sistema, delle informazioni, del servizio e i benefici netti[13].

La prima metrica, ossia la **qualità del sistema**, riguarda l'eccellenza tecnica della piattaforma di firma digitale e comprende parametri quali la velocità del sistema, l'affidabilità (disponibilità) e l'adattabilità (flessibilità). Anche la facilità di implementazione e l'interoperabilità rientrano in questa metrica, mettendo in luce il livello di integrabilità del servizio con altri sistemi. Componenti come la funzionalità, la semplicità di installazione e di utilizzo complessivo, complessivamente considerati, determinano l'efficacia con cui un sistema fornisce le sue funzioni principali in modo agevole e intuitivo[14].

La **qualità delle informazioni** invece influisce sulla capacità della piattaforma di gestire la sicurezza e la conformità dei dati. Queste attività sono strettamente legate alla protezione dei dati personali, spesso di natura sensibile, e quindi alla sicurezza complessiva delle operazioni di firma. Il rispetto delle norme

---

[12] *P&S Intelligence (n.d.), Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030).*
[13] Kauranen (2023), *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market.* LUT University, Capitolo 4.2 p. 22.
[14] Kauranen (2023), *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market.* LUT University, Capitolo 7.1.2 p. 41.

dettate dal Regolamento (UE) 2016/679 in materia di protezione dei dati personali (di seguito, anche "*GDPR*") e la conformità agli *standard* legali UE dettati dal richiamato regolamento eIDAS permette di rispettare tali esigenze.

Peraltro, un elevato livello di qualità delle informazioni garantisce l'affidabilità e la legalità delle firme e dei documenti elaborati dal servizio[15].

La **qualità del servizio** invece include la reattività e la disponibilità dell'assistenza clienti, in particolare alle operazioni di *helpdesk*. In un settore estremamente tecnico come quello della gestione digitale dei documenti una buona qualità fornisce un'importante leva sulla soddisfazione e sulla fidelizzazione dei clienti[16].

Infine, la metrica dei benefici netti esprime il valore complessivo che il servizio genera per gli utenti; include il risparmio sui costi derivante dalla riduzione di carta e manodopera, la flessibilità finanziaria garantita da modelli di pricing diversificati e il sostegno alla crescita aziendale attraverso meccanismi di scalabilità e soluzioni innovative. Rientra inoltre in questa metrica, la capacità dagli strumenti di firma digitale di consentire alle aziende di focalizzarsi sulle proprie *core-competences*, liberandole dalle attività di amministrative riguardanti la gestione documentale[17].

Queste quattro metriche costituiscono la base per misurare le prestazioni e la competitività delle piattaforme di *e-signing*. Le aziende che eccellono in queste aree riescono infatti a ottenere posizionamenti migliori nel mercato, raggiungendo così risultati positivi in un contesto in rapida crescita e maturazione.

1.1.3 Tendenze e segmenti di vendita

Per quanto riguarda le tendenze che caratterizzano il mercato dell'e-signing, se ne possono individuare almeno quattro principali.

Il mercato presenta una propensione significativa per i processi digitali *end-to-end*, nell'ambito dei quali la firma digitale opera inserita in un ecosistema

[15] Kauranen (2023), *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market.* LUT University, Capitolo 7.1.2 p. 41.
[16] Kauranen (2023), *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market.* LUT University, Capitolo 7.1.4 p. 42 e 43.
[17] Kauranen (2023), *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market.* LUT University, Capitolo 7.2.2 p. 46.

digitale più ampio comprensivo dell'identificazione automatica dell'utente che apporta la firma, dei flussi di lavoro e dell'automazione dei documenti. Tali procedimenti soddisfano le aspettative dei clienti che privilegiano processi completamente digitali, dall'onboarding fino alla firma, senza necessità di stampa cartacea né di consegna fisica dei documenti.

Una seconda tendenza riscontrata è quella delle "*Identità digitali verificate*", che con l'ascesa delle *e-ID*[18] e della gestione delle chiavi in remoto, basate su *server* implementati nel rispetto del regolamento eIDAS, ha permesso di superare le difficoltà legate all'uso delle smartcard e all'obbligo di installare software dedicati. Questo cambiamento ha assicurato agli utenti di ottenere una firma semplice da usare e scalabile, con una autenticazione solida. La combinazione tra facilità d'uso ed elevati standard di sicurezza ha favorito la diffusione su larga scala del sistema.

Un'ulteriore tendenza riguarda la preferenza dei consumatori per le firme elettroniche avanzate (AES) che, pur presentando alcuni rischi, offrono un'autenticazione forte e risultano complessivamente più convenienti rispetto alle firme elettroniche qualificate (QES). Tali tipologie di firme digitali presentano il pregio di essere sufficientemente sicure per la maggior parte dei contratti e, allo stesso tempo, facilmente accessibili e flessibili per diversi casi d'uso.

Infine, una quarta tendenza del mercato *e-signing* può essere riscontrata dal livello di maturità che presenta la soluzione offerta, in ottica di ecosistema di piattaforma. Ad oggi tali sistemi includono spesso funzionalità complete come la firma in blocco, i flussi di lavoro, l'*audit trial*, l'archiviazione e la preparazione dei documenti basata sull'intelligenza artificiale. Inoltre, un ecosistema di *broker* di identità, fornitori di PKI[19] e fornitori SaaS[20] specializzati contribuisce a rafforzare le opzioni di integrazione[21].

Analizzando poi i segmenti di vendita dell'*e-signing,* possono essere riscontrati tre principali categorie di venditori in questo mercato: i) i fornitori di soluzioni

[18] Insieme di dati che consentono di identificare in modo univoco una persona, un'azienda o un oggetto.
[19] Public Key Infrastructure: è un sistema che permette di garantire la sicurezza e l'autenticazione nelle comunicazioni digitali, tramite l'utilizzo di certificati digitali e crittografia a chiave pubblica.
[20] Software as a Service: è un modello di distribuzione software in cui le applicazioni vengono rese disponibili agli utenti tramite Internet, spesso tramite un abbonamento, invece che tramite acquisto e installazione sul dispositivo locale.
[21] Hirs & Spiller (2022), *E-Signing: The trends.* Deloitte.

di firma elettronica *end to end*, ii) i fornitori e gli intermediari di identità digitale,iii) i *Trust Service Provider* (TSP) e i PKI[22].

I primi sono delle piattaforme complete di tipo *on premise*[23] o SaaS, che offrono funzionalità di firma, convalida, flusso di lavoro, gestione dei documenti e integrazione.

Nel 2024 il segmento delle firme *in cloud* deteneva una quota di mercato a livello mondiale pari al 68% e si prevede che registrerà il maggiore CAGR nel corso del prossimo quinquennio, grazie alla stretta integrazione che presenta con le piattaforme *Identity-as-a-Service*, nonché in considerazione dell'implementazione istantanea delle funzionalità che è in grado di garantire e la scalabilità elastica che lo contraddistingue. Queste caratteristiche sono infatti molto apprezzate dalle aziende, soprattutto da quelle che ricercano rendimenti rapidi[24].

È inoltre fondamentale considerare che le firme *in cloud* assicurano un maggior grado di sicurezza, poiché implementano *password* monouso e dati biometrici per verificare l'accesso agli *account* degli utenti e per convalidare i certificati da questi ultimi utilizzati, in modo che solo gli utenti autorizzati possano accedervi. Le soluzioni basate sul *cloud* aiutano inoltre le aziende a ridurre le spese operative sostenute per la gestione dei documenti fisici, il trasporto e l'utilizzo della carta.

Allo stesso tempo, si prevede che pure il mercato *on-premise* registrerà una crescita notevole seppure più lenta, principalmente a causa dei pesanti requisiti di risorse da implementare. Infatti, soluzioni di questo tipo comportano ingenti investimenti in termini di tempo, conoscenze tecniche e risorse finanziarie da parte delle organizzazioni[25]. Tra i principali *player* a livello europeo di questo segmento dell'*e-signing market* figurano DocuSign, Inc. (di seguito Docusign), Adobe, Inc. (di seguito Adobe) e Namirial S.p.A (di seguito Namirial).

I fornitori e gli intermediari di identità digitale offrono invece servizi di identità autenticata necessari per firme forti o qualificate, come ad esempio le *e-ID*

---

[22] Hirs & Spiller (2022), *E-Signing: The market size and vendor landscape.* Deloitte.
[23] Un data center on-premise è un gruppo di server detenuti e controllati privatamente. Il cloud computing tradizionale (diversamente dai modelli di cloud computing ibridi o privati) consiste essenzialmente nel noleggio di risorse di data center da un service provider esterno.
[24] *Mordor Intelligence (2024), Analisi delle dimensioni del mercato e delle quote del mercato delle firme digitali: tendenze e previsioni di crescita (2025–2030).*
[25] Hirs & Spiller (2022), *E-Signing: The market size and vendor landscape.* Deloitte.

nazionali quali lo SPID o il *BankID,* mentre i *broker* privati collegano le identità digitali alle piattaforme[26].

Meritano di essere richiamati anche i TSP e i PKI, ossia entità che forniscono certificati digitali e servizi di *timestamping*. Con tale espressione si indica un processo che associa in modo sicuro una data e un'ora a un documento o a un evento digitale. Gli utenti - nell'ambito dei più diversi settori, tra cui quello legale, finanziario e della conservazione digitale - fanno frequentemente uso di tale strumento per provare l'esistenza e l'integrità del documento sottoscritto digitalmente in un determinato momento.

Per completezza, si segnala che i PKI possedevano le principali quote del mercato analizzato nell'anno 2023 (pari al 35%), ciò in quanto tale tecnologia *standard* permetteva ai *developers* di selezionare *providers* di fiducia in base alle loro preferenze, senza la presenza di una terza parte che svolgesse l'autenticazione *online*[27].

I TSP qualificati nell'UE sono invece disciplinati dal regolamento eIDAS e tra i fornitori principali di tali tecnologie sono presenti: GMO GlobalSign, DigiCert, Inc. e HID Global.

1.2 Player principali in Europa

I *player* principali che si sono affermati nel mercato dell'*e-signing* nel panorama europeo sono DocuSign e Adobe.[28].

La prima offre servizi di firma digitale e gestione delle transazioni digitali e ha beneficiato sicuramente dell'effetto *first-mover*, che le ha permesso di ottenere un'elevata *brand recognition* e una crescita annuale dei ricavi superiore al 30%. Tali risultati sono stati raggiunti grazie a una strategia focalizzata sull'espansione nel settore BFSI che, come visto in precedenza nel paragrafo sulla segmentazione settoriale , presenta il più elevato CAGR oltre a rappresentare ad oggi il 28% del mercato delle firme digitali a livello mondiale[29].

---

[26] Hirs & Spiller (2022), *E-Signing: The market size and vendor landscape.* Deloitte.
[27] *P&S Intelligence (n.d.), Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030).*
[28] *P&S Intelligence (n.d.), Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030).*
[29] *Mordor Intelligence (2024), Analisi delle dimensioni del mercato e delle quote del mercato delle firme digitali: tendenze e previsioni di crescita (2025–2030).*

Inoltre, la *partnership* raggiunta da DocuSign con Formstack, le ha consentito di ampliare la gamma di funzionalità offerte ai propri clienti e di rivolgersi così in maniera più specifica alle PMI. Infatti, Formstack si è presentata al mercato come un *player* emergente con ottime prospettive di crescita, fondando il proprio posizionamento principale sui servizi integrati di *document-flow* per PMI e sul settore *mid-market*.

Nel dettaglio, Docusign opera su tre segmenti:

i) *Personal* (Piano gratuito o con firma limitata al numero di documenti);

ii) *Standard*/*Business* (Licenza per utenti singoli o *team*, con funzionalità di *branding*, modelli, notifiche);

iii) *Enterprise/CLM* (integrazione con Salesforce, SAP, Oracle, API, AI e compliance avanzata).

L'*e-Signature* si configura come il prodotto *core*, contribuendo per il 90 % al fatturato dell'impresa[30], mentre il nuovo prodotto CLM (*Contract Lifecycle Management*) sta guadagnando quote tra le imprese europee.

Infine, il modello di monetizzazione di DocuSign si fonda su cinque componenti: abbonamenti annuali o licenze per utente, numero di documenti, componenti aggiuntivi per l'identità, servizi di autenticazione e utilizzo delle API.

Adobe Inc. invece è presente sul mercato attraverso *Adobe Sign*, applicativo progettato per digitalizzare il ciclo di vita dei documenti (firma, invio, gestione) e si rivolge a clienti *business*, *entreprise* e PA. Tra le sue funzionalità principali figurano le firme elettroniche semplici, avanzate e qualificate compatibili con gli *standard* dettati dal regolamento eIDAS, *Workflow* automatizzati ossia approvazioni invii e notifiche, *PDF Services* nativi come *editing*, firma e archiviazione oltre che la conservazione e l'*audit trial* legale.

Il modello di monetizzazione adottato da quest'ultima società si fonda sull'abbonamento per utente, sui meccanismi di tariffazione a consumo e sull'offerta di licenze *entreprise* dotate di funzionalità avanzate.

La vendita diretta tramite il sito *Adobe*, i *partner*/*reseller* e le offerte *bundle* con *Acrobat, Microsoft 365 e Salesforce* rappresentano i principali canali di vendita che la società utilizza.

[30] DocuSign, Inc. (2025), *DocuSign announces fourth quarter and fiscal year 2025 financial results.*

Il punto di forza, sotto il profilo competitivo, risiede nella capacità che l'impresa presenta nell'offrire un ecosistema documentale integrato, facendo leva sul proprio *brand Adobe*.

Tra i principali *partner* di Adobe figura anche Namirial; questa è membro dell'*Adobe Approved Trust List*, ossia il programma che permette di utilizzare certificati digitali affidabili in *Adobe Document Cloud* e che supporta le firme elettroniche conformi alla normativa eIDAS. La partecipazione a questa lista garantisce che i certificati siano riconosciuti nativamente in *Adobe Acrobat Reader* e *Acrobat Sign* senza impostazioni aggiuntive. Tale riconoscimento avviene in quanto Adobe non opera in qualità di QTSP[31], ma collabora con fornitori locali certificati come, appunto, Namirial per offrire firme qualificate compatibili con la normativa eIDAS e servizi riconosciuti legalmente in tutta l'UE.

Tale approccio consente ad Adobe di essere agile e scalabile, senza entrare direttamente nel *business* di certificazione. Il suo posizionamento dominante è stato garantito - oltre che dalla sua storica focalizzazione sulla clientela con bisogni strutturati come banche, assicurazioni ed enti pubblici - in parte anche dai suoi recenti investimenti in Intelligenza Artificiale e automazione documentale. Questa strategia ha consentito a DocuSign non solo di differenziarsi grazie all'offerta di smart *document workflows* e ai servizi di assistenza predittiva basati su *smart contracts* integrati con l'AI, ma anche di risultare attrattiva per le multinazionali interessate a centralizzare la gestione documentale.

1.3 Struttura pre e post acquisizione di Namirial e Digital Technologies

Namirial, recentemente passata dalla proprietà del fondo Ambienta SGR a quella di Bain Capital, si presenta come una società SaaS che integra soluzioni di *Qualified Trust Service Provider* (QTSP) in conformità al regolamento eIDAS.

La società si distingue per l'offerta di un ecosistema completo basato sul *Digital Transaction Management*. Il suo modello di ricavi combina abbonamenti

[31] Qualified Trust Service Provider ossia un fornitore di servizi fiduciari, come la firma digitale, con un alto livello di sicurezza e validità legale, riconosciuta da un'autorità di vigilanza. Questi servizi sono conformi al regolamento eIDAS dell'Unione Europea e godono di un riconoscimento specifico per la loro affidabilità.

calcolati in funzione di utenti, transazioni e volumi documentali, con servizi a consumo come firma qualificata, invio certificato e *onboarding* KYC. Entrando più nello specifico, i servizi offerti dall'impresa di Senigallia comprendono la firma elettronica di tipo semplice, avanzata e qualificata, i servizi di identità digitale e *onboarding*, l'archiviazione elettronica e la fatturazione oltre al *time-stamping*.

Namirial sviluppa la propria strategia di crescita utilizzando come leve la crescita organica e un processo di acquisizione mirato. La fase di crescita, iniziata nel 2020 sotto la guida del fondo di private equity Ambienta SGR, è stata perseguita attraverso acquisizioni mirate di tipo bolt-on, ossia operazioni finalizzate a integrare società complementari al core business, con l'obiettivo di ampliare l'offerta e rafforzare specifiche competenze lungo la value chain. Tra le più significative operazioni di acquisizione possono essere richiamate quelle realizzate nei confronti di Netheos S.r.l., Evicertia S.L.U, Bit4ID S.r.l., Unimatica S.p.a. e Agenzia Trotta S.r.l., oltre chiaramente alla più recente nonché oggetto di studio di questo elaborato, Digital Technologies.

L'acquisizione di Netheos ha avuto lo scopo di rafforzare l'offerta d'identità digitale e KYC[32] di Namirial, in quanto la società acquisita era specializzata nell'*onboarding* digitale e nel riconoscimento facciale.

La successiva integrazione di Evicertia ha seguito questa strada, rafforzando le competenze chiave nelle comunicazioni certificate e nella firma elettronica in ambito bancario e assicurativo.

Sempre nel 2022, al fine di consolidare l'infrastruttura tecnologica offerta dall'azienda, Namiral ha acquisito il controllo di Bit4ID, fornitore di soluzioni di identità digitale, PKI e sicurezza.

Successivamente ha integrato Unimatica e Agenzia Trotta con lo scopo di rafforzare la presenza nei settori pubblici e professionali.

Infine, l'ultima acquisizione, conclusa pochi mesi or sono, è rappresentata da Digital Technologies e rientra in un quadro di ampliamento dell'offerta dei servizi di Namirial con lo scopo di raggiungere l'iper-automazione dei processi.

Le operazioni di acquisizione sin qui richiamate hanno permesso a Namiral di uscire al di fuori dei confini italiani e posizionarsi stabilmente nei mercati di America Latina, Germania, Francia, Spagna e Austria. Oltre a giocare un ruolo

[32] Il *Know Your Customer* è un insieme di procedure utilizzate per verificare l'identità dei clienti e valutarne il profilo di rischio, soprattutto in ambito finanziario.

cruciale nell'espansione geografica dell'impresa, il processo di crescita ha consentito di ampliare il portafoglio prodotti, passando dall'offerta della sola firma elettronica a un ventaglio completo di servizi che ha permesso di creare un vero e proprio ecosistema. Questo modello ha dimostrato un'ottima efficacia, tanto da attirare l'attenzione del fondo Bain Capital, che ha acquisito il controllo del gruppo a inizio anno con lo scopo di sostenere l'ulteriore espansione internazionale.

Namirial può essere dunque considerata come uno dei *player* principali in Europa, soprattutto nel settore delle *Digital Transaction Management*, oltre ad essere tra i pochissimi operatori in grado di fornire una piattaforma completamente integrata e certificata a livello UE e conforme al regolamento eIDAS [33].

Digital Technologies è specializzata nell'offerta di servizi di Digital Transaction Management per grandi imprese. Il *core-business* dell'attività consiste nell'iper-automazione dei *workflow* documentali, al fine di permettere così di gestire documenti in modo strutturato in ambiti quali *finance*, *legal* e *supply chain* attraverso una piattaforma proprietaria che orchestra processi automatizzati senza interventi manuali.

Ulteriore fonte di vantaggio competitivo per l'impresa è la capacità di aver creato un *hub* globale di fatturazione elettronica. Infatti, Digital Technologies offre servizi di *e-invoicing* che possono essere usufruiti in tre continenti: Europa, America Latina e Asia.

In Francia è stata riconosciuta come *Partner Dematerialisation Platform* (PDP)[34], ossia fornitore di servizi tecnologici a seguito dell'ottenimento di tale specifica certificazione dalle autorità fiscali francesi, poiché conforme ai requisiti di dematerializzazione e fatturazione elettronica avanzata funzionali a facilitare la gestione e lo scambio di fatture elettroniche e altri dati rilevanti per le autorità fiscali.

Digital Technologies offre inoltre *digital trust services* adiacenti, garantendo così transazioni certificate attraverso l'integrazione di servizi di firma elettronica, conservazione digitale conforme dei documenti sottoscritti e pagamenti digitali.

[33] Lundy (2024), *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024.* Aragon Research Inc.
[34] Namirial S.p.A. (2025), *Namirial acquires Digital Technologies.*

Precedentemente all'acquisizione da parte di Namirial, Digital Technologies presentava una struttura B2B, basata su SaaS integrati a servizi su misura, assicurando attraverso questa combinazione ricavi ricorrenti, su servizi a consumo e una forte *compliance* per aziende multinazionali. Le licenze e gli abbonamenti per l'accesso alla piattaforma di automazione documentale e all'*hub* di *e-invoicing*, insieme alle tariffe legate al numero di fatture elettroniche emesse in ciascun paese e direttamente dipendenti dal volume transazionale delle aziende clienti, combinate ai servizi professionali aggiuntivi, come integrazioni specifiche, supporto regolamentare e guide procedurali legali personalizzate, permettevano che la struttura fosse orientata alla scalabilità e alla *compliance* internazionale.

Completata la preliminare analisi delle strutture aziendali di Namirial e Digital Technologies nella fase precedente al perfezionamento dell'acquisizione della seconda ad opera della prima, è necessario approfondire le possibili sinergie che si andranno a creare a seguito dell'integrazione di Digital Technologies nel gruppo Namirial.

Come già visto in precedenza, Namirial aveva avviato un processo di crescita e completamento del pacchetto dei servizi offerti alla propria clientela attraverso operazioni di M&A e l'acquisizione di Digital Technologies si inserisce proprio in questa strategia, seppur introducendo sinergie ben più forti rispetto alle operazioni precedenti. Invero, l'interconnessione delle rispettive architetture delle due società in esame ha consentito di creare un'offerta omnicomprensiva dei servizi di: identità digitale (eIDAS, SPID), firma elettronica (QES, AES), fatturazione elettronica (standard PEPPOL e XML), archiviazione a norma (conformità AgID) oltre che una *compliance* fiscale automatizzata. Il risultato è un'infrastruttura *API-first* completamente integrabile nei sistemi ERP[35]/CRM[36] dei clienti, che consente a questi ultimi di semplificare così, notevolmente, la gestione dei processi documentali, oltre che di ridurre il *time to compliance*[37] [38].

In questo quadro si inserisce anche la riorganizzazione delle value chain: l'integrazione verticale derivante dall'operazione ha consentito a Namirial, attraverso l'inclusione dei servizi di Digital Technologies, di internalizzare segmenti chiave

[35] *Enterprise Resource Planning:* software utilizzato dalle aziende per gestire le attività quotidiane, come contabilità, procurement, gestione dei progetti, e operazioni della supply chain.
[36] *Customer Relationship Management.*
[37] Ayaan (2025), *Namirial eKYC.* Scribd.
[38] Aggarwal (n.d.), *PPS en P V1.3 Namirial Onboarding.* Scribd.

del processo documentale (dalla fatturazione elettronica alla conservazione a norma), riducendo le dipendenze da fornitori esterni e rafforzando il controllo sull'intera catena del valore. Questa configurazione non solo rafforza l'efficienza operativa e la scalabilità dell'offerta, ma ridisegna anche le logiche competitive, ponendo pressione sui modelli più frammentati basati su partnership multiple e moduli separati.

In conformità con le norme europee, l'intero processo documentale è gestito in *framework zero trust*[39]. Namirial rappresenta così uno dei pochi casi in Europa di piena convergenza tra *trust services* e *compliance automation* nativa, rendendo questa configurazione non solo tecnologica ma anche strategica.

È importante, inoltre, considerare che trattandosi di due *player* che già operano in mercati altamente regolamentati, vi è una significativa riduzione dei costi di allineamento post integrazione. Tale riduzione consente di condividere internamente infrastrutture fiduciarie di *back-end*[40]*,* come *server* di marcatura temporale, moduli di firma qualificata e gateway PEPPOL. Sotto al profilo commerciale, i clienti di Namirial potranno usufruire di soluzioni di fatturazione elettronica offerte da Digital Technologies, così come i clienti di quest'ultima avranno accesso ai servizi avanzati d'identità digitali offerti da Namiral, consentendo così di mettere in atto strategie di *cross-selling*.

In sintesi, si prospetta un significativo rafforzamento del *Customer Lifetime Value* oltre che della *customer-retention*, *in primi*s per Namiral ma ovviamente anche per Digital Technologies.

1.4 Riposizionamento

Nei precedenti paragrafi è stato chiarito come nell'ambito della fornitura di servizi fiduciari digitali, quali la marca temporale, l'identificazione digitale e la firma elettronica, Namirial ricoprisse il ruolo di uno dei *player* principali,

[39] Strategia di protezione della rete basata sul concetto secondo cui l'accesso ai carichi di lavoro o sistemi IT di un'azienda da parte di persone o dispositivi, interni o esterni alla rete aziendale, deve essere consentito solo se ritenuto espressamente necessario.
[40] Nel campo dell'analisi dei dati, il back end definisce il processo di estrazione ed elaborazione dei dati dalle fonti originarie, mentre il front end definisce le modalità di rappresentazione e visualizzazione dei dati agli utenti finali.

garantendosi così una presenza stabile e consolidata in settori dove la sicurezza dei flussi digitali e la conformità normativa sono caratteristiche essenziali.

L'operazione di acquisizione portata avanti da Namirial, all'esito della quale è stata trasferita a quest'ultima la totalità del capitale sociale di Digital Technologies, ha ampliato fortemente la portata strategica e l'ambito funzionale di Namirial. Difatti l'operatività della società si è allargata anche alla fatturazione elettronica, all'archiviazione digitale e alla verifica della conformità fiscale.

L'aver incorporato queste funzionalità ha permesso a Namirial di presentarsi al mercato come un operatore in grado di gestire l'intero processo di una transazione digitale in conformità con gli *standard* normativi europei e quindi come un attore in grado di offrire un pacchetto di servizi completo a 360 gradi[41].

Al modello pre-acquisizione, composto principalmente dall'offerta di servizi di firma elettronica integrati con l'identità digitale dello SPID, è stata aggiunta la possibilità di gestire in maniera completamente fluida i processi contrattuali delle aziende clienti.

L'operazione così descritta appare pienamente coerente con la tendenza che sta assumendo il mercato verso una più ampia convergenza e *platformization*[42].

È inoltre importante evidenziare come l'integrazione di Digital Technologies consenta a Namirial di posizionarsi nel mercato dell'*e-signing* come una piattaforma di riferimento a livello europeo per i servizi fiduciari digitali, favorendone l'espansione ben oltre i confini nazionali. Infatti, sfruttando il quadro normativo dettato dal Regolamento (UE) 2024/1183 (di seguito eIDAS 2.0), può presentarsi come *competitor* più che qualificato nei confronti di *player* statunitensi come Docusign, essendo ormai fortemente radicata nel contesto normativo dell'Unione Europea[43].

È possibile notare che l'intero ecosistema *RegTech* è in una fase evolutiva e di trasformazione ed è opportuno rilevare che l'operazione di Namiral non rappresenta un caso isolato, ma bensì può essere inserita in un cambio strategico

[41] Joseph (2025), *Bain Capital eyes global expansion for Namirial amid rising digital security demands.* PE Hub.
[42] Transizione nel modo in cui le aziende operano, indipendentemente dal fatto che si affidino o meno al software esistente. Utilizzando una piattaforma no-code o low-code, orchestra tutte le operazioni e le attività dell'organizzazione.
[43] Lundy (2024), *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024.* Aragon Research Inc, pp.5-7.

ben più ampio. In tale contesto vi sono però anche operatori legati a un approccio modulare e verticale, come ad esempio Tinexta Infocert S.p.A., HPE Aruba Networking e LuxTrust S.A..[44]

Le considerazioni sin qui svolte permettono di affermare che l'integrazione nativa di fatturazione, identità e conformità intrapresa dall'azienda italiana rappresenta un chiaro superamento del paradigma collegata alla struttura di offerta.

La strategia adottata da Namirial evidenzia la chiara volontà di assumere un ruolo di leadership nel processo di consolidamento delle piattaforme. Attraverso l'integrazione dei vari flussi derivanti dai canali operativi offerti, l'impresa ha ottenuto un duplice effetto, tanto sul piano individuale che su quello della concorrenza.

Con riferimento al primo, Namirial ha aumentato la sua capacità di *value-creation* per i propri clienti, i quali ottengono un pacchetto di servizi con elevate sinergie che consentono all'utilizzatore un'operatività a 360 gradi. A ciò può essere aggiunto inoltre che lo *status* di possibile fornitore europeo rivestito dalla società può fornire un ulteriore vantaggio geopolitico, in quanto enti pubblici e clienti istituzionali possono preferire *partner* radicati nell'UE, capaci di rispondere in modo più diretto ai principi della sovranità digitale[45].

Ponendo attenzione agli effetti prodotti dall'acquisizione di DT sotto il profilo della concorrenza, il nuovo posizionamento dell'impresa ha spinto i *competitors* a ripianificare le proprie strategie, ponendoli di fronte a un bivio strategico: adottare logiche di offerta integrata o rischiare di essere superati. Di conseguenza, è probabile che imprese che continuino a offrire componenti specifici, senza tuttavia progettare una piattaforma integrata vera e propria, siano esposti a un rischio di marginalizzazione, operando in un mercato che premia modelli orchestrati *end-to-end*, come quello adottato da Namirial.

È possibile osservare come, per esempio, pur essendo uno dei principali certificatori italiani, Aruba continua a offrire servizi separati (firma, PEC, CNS, SPID), caratterizzati da una scarsa integrazione funzionale tra identità, firma e

[44] Lundy (2024), *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024.* Aragon Research Inc, pp. 3, 5-7.
[45] Lindholm (2025), *Bain's Giovanni Camera reveals Namirial growth plans; IPO processes delayed, says EY report.* PE Hub.

workflow documentali. Peraltro, negli ultimi anni Aruba non ha portato a termine operazioni di M&A significative volte a unificare questi moduli.

Vi sono però anche esempi di operatori di medie dimensioni che hanno dovuto adottare alleanze strategiche o compiere operazioni di *M&A* per restare competitivi. In tal senso può essere richiamato il caso di Docaposte. La filiale digitale del gruppo francese La Poste ha acquisito più aziende *RegTech* connazionali come IDnomic, AR24 e Nowina con il preciso obiettivo di costruire una piattaforma conforme alla normativa dettata dal regolamento eIDAS, in tal modo agendo in maniera similare al modello adottato da Namirial.

Come già evidenziato nel corso del presente capitolo, il settore dell'*e-signing* è in una fase di transizione strutturale, guidata da una crescente convergenza tra identità digitale, firma elettronica, fatturazione e conservazione dei dati fortemente regolamentata. Si tratta più che di un semplice ampliamento funzionale, di un vero e proprio cambiamento sistematico nell'architettura competitiva.

L'operazione che ha visto Namirial acquisire Digital Technologies rientra pienamente in questa logica, in quanto ha permesso al gruppo di Namirial di essere in grado di fornire plurimi servizi come l'*onboarding*, la firma elettronica, la conservazione a norma e la fatturazione elettronica in maniera integrata, rispondendo ai più recenti *standard* europei in materia di interoperabilità e *compliance*.

L'adozione di tale modello ha portato al progressivo abbandono di *tool* isolati a favore di soluzioni integrate, in grado di sfruttare economie di scopo, abbattendo così i costi e aumentando l'efficienza digitale[46].

Sotto al profilo tecnologico e operativo, possiamo riscontrare tre principali conseguenze dovute al consolidamento del gruppo Namirial.

Innanzitutto, le aziende medio-grandi e le pubbliche amministrazioni, essendo strutture burocratizzate, tenderanno a privilegiare *provider* che offrono una copertura funzionale ampia. I servizi offerti da tale tipologia di fornitori, infatti, permettono un incremento misurabile dell'efficienza e una riduzione delle barriere operative nei processi aziendali[47].

[46] Mordor Intelligence (2024): Analisi delle dimensioni del mercato e delle quote del mercato delle firme digitali: tendenze e previsioni di crescita (2025-2030)
[47] Pöhn, Grabatin & Hommel (2021), *eID and Self-Sovereign Identity Usage: An Overview.* Electronics.

Inoltre, il sistematico ricorso a tali *provider* da parte delle medio-grandi imprese e delle PA realizzerà un rafforzamento delle barriere all'ingresso, dovuto a fattori tecnici, normativi oltre che reputazionali e relazionali.

Per quanto riguarda le barriere tecniche, infrastrutture tecnologiche complesse, come l'interoperabilità tra moduli di firma, l'archiviazione, l'identificazione, l'*onboarding* e la *compliance,* risultano indispensabili per lo sviluppo di una piattaforma di tipo *end-to-end*.

Va considerato inoltre che per avere una risposta efficiente a carichi variabili e alle integrazioni con sistemi esterni, è necessaria una scalabilità architetturale nativa (*cloud*, *API-first*).

La conformità alla normativa europea dettata dai regolamenti eIDAS e GDPR nonché con riferimento allo SPID è subordinata all'ottenimento di certificazioni qualificate presso enti accreditati, come per esempio l'Agenzia per l'Italia Digitale (AgID), l'istituto europeo per le norme di telecomunicazione (ETSI) oppure l' Agenzia dell'Unione europea per la cibersicurezza (ENISA). Queste certificazioni, oltre alle tempistiche particolarmente lunghe e ai costi elevati per il loro ottenimento, impongono alle imprese che le acquisiscono *audit* periodici, continui aggiornamenti normativi e un'attenta gestione del rischio crittografico.

Per quanto riguarda invece le barriere relazionali e reputazionali, tali sbarramenti derivano da un'ovvia predisposizione da parte dei clienti istituzionali nel privilegiare fornitori europei con una presenza consolidata sul mercato e in grado di offrire garanzie di continuità, affidabilità e *accountability*.

I nuovi operatori entranti si scontrano così con *switching costs* elevati per i clienti B2B, anche tenuto conto che la fiducia nei *trust provider* rappresenta un valore che si costruisce nel lungo periodo.

Infine, è prevedibile una progressiva esclusione dei nuovi entranti dal mercato dell'e-signing, in particolare dai grandi appalti pubblici e dai processi paneuropei, poiché la mancanza di economie di scala e di valore aggiunto li renderà strutturalmente non competitivi rispetto ai player consolidati.

Conseguentemente, il caso di Namirial rappresenta un chiaro esempio di come il passaggio da un'offerta frammentata in diversi moduli separati a una piattaforma fiduciaria integrata non costituisca più soltanto una strategia di crescita,

ma risponda a una necessità strutturale del settore per sopravvivere e competere in uno scenario europeo sempre più regolamentato e interconnesso[48]

1.5 Evoluzione delle aspettative dei clienti

Il processo di *platformization,* su cui si sta iniziando a orientare il mercato e che Namirial ha di fatto realizzato con il ruolo di spartiacque, pone le sue radici nell'evoluzione delle esigenze della clientela. Infatti, il continuo progredire della digitalizzazione dei processi aziendali ha generato nella clientela l'esigenza di gestire in modo unitario l'intero ciclo documentale.

In quest'ottica, l'integrazione del servizio di fatturazione elettronica con altri servizi digitali risulta non solo strategicamente importante, ma essenziale se si vuole svolgere un ruolo di *leader* in questa fase di crescita del settore.

Le esigenze e le aspettative della clientela descritte diventeranno ancora più evidenti con l'entrata in vigore della nuova regolamentazione europea eIDAS 2.0 e all'introduzione del c.d. *Digital Wallet*[49]. Queste ultime accelerano l'esigenza di piattaforme interoperabili a livello comunitario. Si verranno così a creare nella clientela aspettative sulla validità transfrontaliera delle firme e dei documenti, sull'integrazione con nodi PEPPOL[50] per la fatturazione elettronica B2G e B2B oltre che sulla compatibilità con le identità digitali pubbliche e private.

In questo senso, la struttura post acquisizione del gruppo Namirial garantirà una continuità sia giuridica che tecnica del *workflow* e delle transazioni digitali.

È da sottolineare come i consumatori siano sempre più alla ricerca di un modello *user-centric*. Tale richiesta si traduce nell'esigenza di avere:

i) interfacce intuitive e multi-dispositivo;

---

[48] Lindholm (2025), *Bain's Giovanni Camera reveals Namirial growth plans; IPO processes delayed, says EY report.* PE Hub.

[49]Strumento elettronico che permette di effettuare transazioni digitali, sia online che nei negozi fisici, utilizzando il proprio smartphone o computer. Può contenere informazioni di pagamento, documenti d'identità, carte fedeltà e altri dati, semplificando e rendendo più sicuri i pagamenti.

[50] Identificativo univoco utilizzato nella rete PEPPOL per identificare gli operatori economici e le Pubbliche Amministrazioni che partecipano alla piattaforma di e-procurement Pan-European Public Procurement On-Line. Questo codice serve come "indirizzo" elettronico per lo scambio di documenti, come fatture e ordini, tra i partecipanti alla rete.

ii) la possibilità di configurazione modulare dei flussi oltre a una riduzione della complessità operativa nell'utilizzo del sistema[51].

Si riscontra, inoltre, una crescente domanda di interazioni fluide e sicure e al contempo capaci di soddisfare requisiti normativi avanzati, soprattutto nei settori bancario, assicurativo e della pubblica amministrazione[52]. Sotto questo punto di vista, entrambe le imprese coinvolte nell'operazione di acquisizione vedono i precedenti segmenti di clientela come i loro principali, pertanto sinergie negli *output* offerti non possono far altro che incrementare il valore proposto.

Infine, vi è una progressiva resistenza verso soluzioni che richiedono passaggi manuali per garantire la *compliance*[53]. Tale circostanza fa si che si affermi invece una logica *compliance by design* secondo la quale i documenti devono essere *hashati*, archiviati e verificabili, i *log* di accesso conservati secondo *standard* europei e le firme marcate temporalmente e legalmente rilevanti.

Namirial presenta un'infrastruttura già conforme agli *standard* europei più stringenti, come la QES, la marca temporale e l'archiviazione a norma. Si tratta di elementi centrali per il rispetto della *compliance-by-design* derivante dall'applicazione del regolamento eIDAS. Difatti, Namirial eroga questi servizi tramite moduli interoperabili, accessibili tramite API e integrabili con i principali ambienti ERP e CRM.

Combinando a questi servizi il *know-how* verticale di Digital Technologies si ottiene come risultato una copertura funzionale che completa l'architettura fiduciaria di Namirial, rafforzandone decisamente il posizionamento nei mercati più regolamentati. Più nello specifico, le competenze verticali di Digital Technologies riguardano la fatturazione elettronica normativa, che comprende pure l'invio tramite nodo PEPPOL, la firma dei *file* XML, la gestione dei metadati a fini fiscali e l'archiviazione conforme alle direttive dell'Agenzia delle Entrate e AgID.
Conclusivamente, è possibile constatare come le sinergie derivanti dall'acquisizione in esame consentano di realizzare una piattaforma *end-to-end* nella quale la *compliance* è un criterio progettuale di base e non più un vincolo a valle, e,

[51] Ayaan (2025), *Namirial eKYC.* Scribd.
[52] *Mordor Intelligence (2024), Analisi delle dimensioni del mercato e delle quote del mercato delle firme digitali: tendenze e previsioni di crescita (2025–2030).*
[53] Lundy (2024), *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024.* Aragon Research Inc, pp. 5

dunque, del tutto in linea con le aspettative emergenti dal mercato appena affrontate.

1.6 Reazione dei segmenti adiacenti e degli operatori verticali

Meritano di essere richiamate anche le dinamiche reattive che l'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial ha attivato nei settori adiacenti, in particolare nei segmenti verticali del *digital workflow*, delle piattaforme *software* per la fatturazione e dei servizi di identità integrata.

Partendo dagli operatori del *workflow* documentale e dell'*e-signing*, l'operazione ha certamente generato un impatto su *player* il cui *core business* risiede nella firma elettronica remota e nelle piattaforme DTM non qualificate, come *Adobe Sign* e *DocuSign*. Questi operatori, infatti, si sono da sempre principalmente concentrati sull'esperienza dell'utente e sulla scalabilità dei SaaS e adottano pertanto una logica di integrazione orizzontale con servizi terzi per la componente fiduciaria.

L'operazione conclusa da Namirial porta verso un consolidamento verticale in grado di unire le diverse componenti della gestione dei *workflow* digitali[54], ed esercita una forte pressione competitiva sui modelli più modulari. Questa dinamica si manifesta in particolare nel mercato europeo dopo l'introduzione di eIDAS 2.0, dove la compliance integrata è diventata una leva competitiva.

L'approccio utilizzato dall'impresa italiana contrasta di fatto con il modello SaaS di tipo *best-of-breed* adottato da Docu-Sign e Adobe, mettendo tali operatori economici nella posizione di dover revisionare la strategia sino ad oggi adottata, focalizzata sulla scalabilità e sull'esperienza utente piuttosto che sulla copertura fiduciaria integrata e funzionale.

Per quanto riguarda i due competitor individuati, un'ulteriore criticità è data dal disallineamento normativo. Namirial è in grado di presentarsi come *Qualified Trust Service Provider* e di operare rispettando pienamente gli *standard* dettati

[54] Ayaan (2025), *Namirial eKYC.* Scribd.

dal regolamento eIDAS. Di contro, gli altri due *competitor* devono appoggiarsi a *partner* terzi per offrire certificazioni valide ai sensi della normativa europea[55].

Questo elemento costituisce dunque la leva principale della strategia messa in atto dall'azienda di Senigallia. Infatti, a seguito dell'acquisizione di Digital Technologies, l'azienda è in grado di offrire un portafoglio di servizi più completo e integrato, rafforzando la fidelizzazione della clientela e riuscendo a garantirlo senza ricorrere a fornitori esterni, con un conseguente vantaggio competitivo duraturo. Difatti, la società acquirente possiede già gli *standard* operativi e regolamentari verso cui il mercato europeo si sta muovendo e ciò gli garantisce un vantaggio temporale sul resto dei *competitor* sia piccoli che grandi.

Allo stesso tempo riesce a fornire i suoi *output* senza costi e dipendenze esterne.

Esaminando in modo approfondito i segmenti adiacenti, per quanto riguarda i *provider* focalizzati sulla fatturazione elettronica, riscontriamo una situazione simile a quella appena descritta per Docu-Sign e Adobe. Frequentemente questi operatori nascono come *startup* in ambito *fintech*, come ad esempio Fatture in Cloud, Soldo e Teamsystem. La possibilità per Namirial di offrire un approccio *end-to-end* genera per tali soggetti una potenziale minaccia sistematica, poiché questi tendono o a limitarsi ad offrire funzioni esclusivamente contabili oppure ad esternalizzare alcune delle fasi successive a *partner* terzi.

Di contro, solo l'offerta di un ciclo completo di servizi li renderebbe a tutti gli effetti competitivi, in quanto gli consentirebbe di ridurre drasticamente i costi di *compliance*, i tempi di implementazione e la complessità gestionale per il cliente finale. Questi fattori peraltro spesso determinano la scelta del fornitore nelle gare pubbliche e nei processi di *procurement* più complessi.

Un simile svantaggio di costo, unito alla perdita di attrattività fino al rischio di obsolescenza, espone questi operatori alla prospettiva di essere assorbiti da player più solidi o, in alternativa, di dover cessare l'attività per mancanza di competitività.

Infine, anche gli operatori attivi nella gestione dell'identità digitale, tra cui InfoCert, Lepida e PosteID, per via dell'integrazione verticale proposta da Namirial si trovano a dover rivalutare le sinergie strategiche tra servizi di identificazione

[55] Lundy (2024), *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024.* Aragon Research Inc, pp. 3

e *workflow* documentale fiduciario. Fino ad ora questi attori hanno operato in maniera specifica sul segmento dell'identità SPID, CIE o CNS, fornendo così servizi di autenticazione e riconoscimento, ma demandando gli altri processi di firma, gestione documentale e conservazione ad altri fornitori accreditati o a partner tecnologici.

L'architettura unificata di Namirial si colloca in questo scenario, offrendo un modello di transazioni continuo e con responsabilità giuridica centralizzata, contrapponendosi ai modelli "*multi-vendor*" o "*a catena fiduciaria*" adottati dagli altri *player*, nei quali l'identificazione, la firma e la conservazione sono gestite da soggetti differenti. Questo sistema frammentato oltre ad aumentare significativamente la complessità per il cliente finale, comporta maggiori rischi normativi dovuti a perdita della tracciabilità, frammentazione delle responsabilità e mancanza di interoperabilità tecnica. In risposta a ciò è stata prevista l'adozione del *Digital Identity Wallet* e delle specifiche eIDAS 2.0, che favoriranno i soggetti capaci di garantire una continuità fiduciaria lungo tutta la transazione digitale.

In questo senso, la capacità di "*chiudere il cerchio operativo*" conferisce a Namirial un vantaggio competitivo rispetto agli operatori con offerte frammentate poiché per questi ultimi i costi legati all'adattamento normativo e all'integrazione incidono in misura ancora maggiore sulla redditività, soprattutto se sostenuti in ritardo rispetto a player che hanno già completato il processo.

Questo aspetto verrà approfondito nel capitolo successivo.

Conclusione

L'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial ha segnato una svolta nel panorama europeo dei *digital trust services*. L'integrazione di funzionalità avanzate ha consentito a Namirial di passare da fornitore di servizi specifici a piattaforma completa per la gestione delle transazioni digitali. In un contesto altamente regolamentato, questa ridefinizione del posizionamento competitivo le ha consentito di sfidare attori dominanti come Adobe e Docusign.

Nel corso del capitolo è stato ampiamente evidenziato come attraverso questo consolidamento Namirial sia riuscita, oltre che a rafforzare la sua presenza geografica, a esercitare una forte pressione competitiva sui modelli

tradizionali di tipo modulare. Questi pongono le loro basi operative sulla scalabilità e sull'esperienza utente, trovandosi in contrapposizione con la crescente domanda di interoperabilità *end-to-end*, con le garanzie legali e la conformità nativa.

Si evidenzia pertanto un netto vantaggio competitivo per le piattaforme integrate, nelle quali la *compliance* non rappresenta più un vincolo, ma un principio progettuale.

In conclusione, operazioni di integrazione come quella descritta si inseriscono una tendenza ben più ampia del mercato, che punta alla convergenza tra identità digitale, comunicazioni sicure e conformità normativa all'interno di ecosistemi scalabili e unificati.

All'interno di un contesto così regolamentato e competitivo come quello europeo, le aziende che non sapranno adattarsi a questo modello rischiano di essere progressivamente marginalizzate, mentre quelle capaci di realizzare l'integrazione saranno destinate a diventare i leader del mercato futuro.

Modelli di business, sinergie e vantaggi competitivi: verso una piattaforma europea integrata

Il presente capitolo si pone l'obiettivo di evidenziare la rilevanza strategica dell'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial, attraverso un'analisi approfondita del contesto strategico, industriale e finanziario. L'operazione si inserisce in un percorso di espansione multi-dimensionale, sia organica che per linee esterne, svolta da Namirial nel corso degli ultimi anni.

Non si tratta dunque di una iniziativa isolata, bensì di un tassello fondamentale di una più ampia strategia di crescita.

Il capitolo si articola in più sezioni: viene ricostruito il percorso di sviluppo intrapreso da Namirial e viene descritto sia l'assetto economico-patrimoniale di Digital Technologies sia il contesto economico finanziario precedente all'acquisizione stessa.

In seguito, il lavoro si concentra su tre direttrici chiave, il portafoglio prodotti, la copertura geografica e le competenze tecnologiche, con il fine di procedere all'individuazione delle aree di complementarità tra le due società coinvolte nell'operazione.

Particolare attenzione viene inoltre dedicata all'esame delle potenziali sinergie industriali, operative e tecnologiche derivanti dall'integrazione dei sistemi oggetto di studio, per valutarne l'impatto sull'efficienza organizzativa, sull'offerta commerciale e sulla capacità innovativa del nuovo gruppo.

Il capitolo si conclude con una valutazione in merito alle implicazioni strategiche derivanti dall'operazione, soffermandosi in particolare sul vantaggio competitivo conseguito da Namirial nei mercati regolamentati, sull'ampliamento della base clienti e sulla costruzione di un'infrastruttura tecnologica scalabile e conforme agli *standard* normativi europei.

Infine, l'analisi si avvale del contributo delle interviste al dott. Stefano Baldini, amministratore delegato di Digital Technologies e all'Ing. Giancarlo Beraudo partener di Ambienta SGR, le quali hanno arricchito il quadro interpretativo fornendo motivazioni, prospettive e ambizioni future legate all'operazione.

2.1 Contesto strategico pre-acquisizione

L'operazione di acquisizione di Digital Technologies posta in essere da Namirial non rappresenta un caso isolato, ma è il risultato di una strategia di espansione che la società con sede a Senigallia persegue da diversi anni. L'ampliamento a livello europeo della gamma di servizi di *Digital Transaction Management* (DTM) offerti e il consolidamento del proprio ruolo di *supplier* di *Qualified Trust Service Provider* (QTSP) rappresentano le due direttrici attraverso cui questo progetto di crescita è stato implementato.

La struttura del capitale di Digital Technologies risultava articolata in due blocchi: una quota pari al 60% detenuta da Cafmagil S.À.R.L. e la restante quota del 40% in capo a Ombra S.r.l., società riconducibile al management dell'impresa.

L'operazione è stata condotta da Ambienta SGR, con Namirial (già cliente di Digital Technologies) quale acquirente. La quota del 60% detenuta da Cafmagil è stata ceduta a Namirial per un corrispettivo pari a 13,3 milioni di euro, sulla base di una valutazione dell'impresa utilizzando un multiplo pari a 10 volte l'EBITDA. Per il restante 40% sono stati previsti diversi *earn out*: il primo legato al bilancio del 2024, il secondo al bilancio 2025, cui seguiranno ulteriori tranche riferite al triennio 2026-2029. I patti parasociali stabiliscono inoltre l'obbligo per il management di restare in carica fino al 2029.[56]

2.1.1 Evoluzione del Modello di Business di Namirial

A partire del 2020 il modello di *business* adottato da Namirial si è evoluto in maniera significativa ed è stato caratterizzato da una crescita dimensionale, accompagnata da un forte dinamismo sul piano delle operazioni straordinarie. La società non si è limitata a perseguire una crescita organica, ma ha ampliato la propria base clienti nel proprio settore, promosso innovazioni di prodotto e acquisito nuove imprese integrando competenze e rafforzando la propria presenza in nuovi mercati geografici.

[56] Intervista all'amministratore delegato di Digital Technologies, Dott, Stefano Baldini

A conferma di questa dinamica, nel quadriennio 2021-2024 si registra un significativo incremento delle immobilizzazioni immateriali e delle partecipazioni detenute dalla società, evidenza di una strategia di espansione particolarmente incisiva.

Quest'ultima ha infatti acquisito il controllo, in ordine, della francese Netheos SAS nel 2021, della spagnola Evicertia S.L.U. nel 2022 e delle italiane Bit4id Group s.r.l. e Uanataca S.A.U. nel 2022, di Agenzia Trotta s.r.l. sempre nel 2022 e Unimatica S.p.a. nel 2023. Nel 2024 Evicertia è stata incorporata in Uanataca.

Attraverso queste operazioni di crescita esterna, Namirial è riuscita a integrare le proprie competenze anche in ambiti ulteriori rispetto a quelli in cui operava inizialmente, quali ad esempio quello dell'identificazione elettronica (KYC/KYB), della firma digitale avanzata e di quella qualificata (AES/QES), della conservazione a lungo termine della documentazione, oltre che delle le notifiche elettroniche certificate (PEC, REM).

Il risultato raggiunto ha permesso di acquisire un maggiore presidio dell'intera catena della gestione del *workflow* documentale digitale.

Dal punto di vista economico-finanziario, Namirial ha registrato un marcato incremento della redditività. I ricavi delle vendite sono infatti passati da 67,1 milioni di euro nel 2021 a 147 milioni nel 2024, con una crescita complessiva pari al 120%.

Per comprendere la portata di una tale crescita, si possono confrontare i risultati raggiunti da Namirial con quelli realizzati da Infocert, uno dei principali *competitor*, la quale nello stesso periodo ha registrato un incremento dei ricavi pari al 42%, passando da 97 milioni di euro a 135 milioni..

La crescita del fatturato di Namirial è stata accompagnata da un rilevante aumento dell'attivo fisso, passato da circa 161 milioni di euro nel 2021 a circa 290 milioni nel 2024. Tale incremento è riconducibile in larga parte agli investimenti connessi alla strategia di crescita esterna: nello stesso periodo, infatti, il valore delle partecipazioni è salito da poche centinaia di migliaia di euro a 100 milioni di euro.

L'attivo fisso è cresciuto in quanto Namirial ha saputo reinvestire la propria capacità finanziaria in acquisizioni, registrando quindi un forte incremento delle

partecipazioni e delle immobilizzazioni immateriali[57], che hanno trasformato la struttura patrimoniale. Ogni nuova operazione di M&A comporta l'iscrizione di attività durevoli (partecipazioni, avviamento, marchi, tecnologie, contratti) che si riflettono nell'attivo fisso.

In questo caso l'aumento dell'attivo fisso non è legato a immobilizzazioni materiali tradizionali (fabbricati, impianti, macchinari), bensì agli investimenti in crescita esterna finalizzati a rafforzare il portafoglio tecnologico, ampliare la base clienti e consolidare la posizione competitiva nei mercati regolamentati.

La crescita dell'attivo fisso di Namirial riflette quindi una precisa scelta strategica di allocazione del capitale orientata alla trasformazione e al rafforzamento competitivo. Invece di limitarsi a un percorso di crescita organica, l'azienda ha puntato su acquisizioni mirate, che hanno comportato l'iscrizione di nuove partecipazioni e di asset immateriali strategici (tecnologie proprietarie, piattaforme software, competenze specialistiche, contratti con la clientela), consentendo a Namirial di rafforzare il proprio modello di business e la sua capacità di presidiare mercati ad alta regolamentazione e forte contenuto tecnologico. Ne deriva:

i) un cambio di scala: le acquisizioni hanno ampliato rapidamente la dimensione del gruppo, consentendo a Namirial di consolidarsi come player di riferimento nel mercato europeo delle soluzioni digitali.
ii) un rafforzamento delle competenze distintive: gli investimenti hanno permesso di integrare know-how tecnologico e capacità operative non replicabili internamente in tempi brevi.
iii) una visione di lungo periodo: l'aumento dell'attivo fisso rappresenta la costruzione di un'infrastruttura patrimoniale e tecnologica che sostiene la competitività futura, con effetti duraturi su innovazione, posizionamento e marginalità.

Nel 2024 l'EBITDA si è attestato al 25,8%, evidenziando una lieve contrazione rispetto al 27,1% registrato nel 2021. Tale riduzione è riconducibile principalmente alla strategia di crescita esterna intrapresa dal gruppo e al significativo ampliamento della forza lavoro. L'organico, infatti, è passato da 466 a quasi 900 dipendenti nell'arco del quadriennio, determinando un incremento dei costi per il personale pari al 100%. La contrazione dell'EBITDA deve dunque essere

[57] L'azienda ha destinato ingenti risorse all'acquisizione di altre imprese, iscrivendo in bilancio le relative partecipazioni.

interpretata non come un segnale di inefficienza, bensì come l'effetto fisiologico di una fase di investimenti mirati alla crescita dimensionale e al consolidamento competitivo. In prospettiva, il rafforzamento patrimoniale, l'integrazione delle nuove competenze e l'ampliamento della capacità operativa sono destinati a generare un recupero della marginalità e a sostenere un percorso di sviluppo più solido e sostenibile nel lungo periodo.

Le acquisizioni e l'ampliamento della forza lavoro comportano un aumento dei costi operativi più rapido rispetto alla crescita della marginalità nel breve periodo. Generalmente generano costi di integrazione (armonizzazione dei sistemi, adeguamento organizzativo, consulenze, spese straordinarie) e le nuove società acquisite possono inizialmente avere una marginalità inferiore rispetto al core business di Namirial, "diluendo" il margine consolidato. Questo poiché la valorizzazione di asset immateriali e gli investimenti in nuove tecnologie pesano temporaneamente sui conti, in attesa dei benefici futuri.

Con riferimento invece alla forza lavoro, essa ha impattato sulla marginalità attraverso il raddoppiamento del numero dei dipendenti (da 466 a circa 900), con conseguente raddoppio dei costi del personale.

Questo incremento riflette sia l'assorbimento di risorse provenienti dalle società acquisite sia nuove assunzioni per supportare la crescita e rafforzare la capacità operativa. Nel breve termine, i costi crescono più velocemente dei ricavi aggiuntivi che quelle risorse genereranno, comprimendo l'EBITDA.

Valori del rapporto EBITDA/Fatturato compresi tra il 10% e il 25%[58], sono comunque da considerarsi già ottimi per il settore *tech*.

Per quanto riguarda la situazione patrimoniale, Namirial presenta un'esposizione creditizia alquanto significativa, con un indice d'indebitamento pari a 3,13, rispetto invece allo *standard* di settore che per società con elevato fabbisogno di capitale risiede tra il 2 e il 2,5[59].

Tuttavia, è doveroso segnalare come quasi il 75% dell'esposizione debitoria riferibile alla società deriva da un prestito obbligazionario sottoscritto nel 2021, che prevede un rimborso in linea capitale in un'unica soluzione nel 2028.

[58] John (2024). *What is considered a healthy EBITDA?* Huddleston Tax CPAs.
[59] Sarath (2025, January 13), *Debt to Equity Ratio by Industry (2025).* Eqvista.

Tale prestito è strutturato con un tasso di interesse variabile, pari all'Euribor 3 mesi più *spread* del 5,75% annuale, ed è quotato sul mercato borsistico di Vienna, assistito da garanzia con pegno sull'intero capitale sociale della società.

Dall'analisi dei bilanci emerge chiaramente come l'esposizione debitoria della società risulti gestita in equilibrio rispetto all'attività svolta. A conferma di ciò, al termine dell'esercizio 2023 la società ha sottoscritto un contratto derivato di tipo *interest rate swap* (IRS) per mitigare il rischio di variazione dei tassi d'interesse. In conseguenza di tale operazione è stata costituita una riserva di copertura *cash flow hedge*[60] per un importo pari a 1,1 milioni di euro, da portare in diminuzione del patrimonio netto.

Peraltro, Namirial presenta un indice di liquidità immediata (*Quick Ratio*) pari al 0,97. Il valore costituisce un risultato soddisfacente, considerato che generalmente i valori di riferimento del *Quick Ratio* oscillano tra lo 0,5 e l'1 [61].

In termini di posizionamento competitivo, Namirial ha perseguito l'obiettivo di presidiare l'intera catena del valore con una proposizione *end-to-end*, rivolta ai segmenti B2B, B2B2C, B2G e B2Professionals. L'approccio adottato mira a fornire soluzioni integrate in mercati altamente regolamentati, ponendo al centro l'interoperabilità tecnologica e la conformità normativa dei servizi.

Il modello di offerta si caratterizza per la capacità di coniugare canali di vendita diretta con partnership strategiche: la società può infatti contare su oltre 170 accordi globali, che le consentono di operare in 85 Paesi.

Pur basandosi su un'architettura a piattaforma interconnessa, le soluzioni restano parzialmente modulari e adattabili a differenti tipologie di clientela: dalle multinazionali con migliaia di utenti alle PMI con esigenze più circoscritte.

La scalabilità dell'offerta è garantita dall'impiego di modelli Off-The-Shelf[62] e da strategie di *Product-Led Growth*[63]. In quest'ottica, Namirial propone servizi

---

[60] Riserva che accoglie le variazioni di *fair value* della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari, al netto della fiscalità differita.

[61] CFI Team (n.d.), *Cash Ratio – Definition.* Corporate Finance Institute

[62] Un modello Off-The-Shelf (lett. "dallo scaffale") indica un prodotto o una soluzione standardizzata, già pronta all'uso, che può essere adottata dal cliente senza necessità di lunghi processi di sviluppo o personalizzazione. Servizi come la firma digitale o l'onboarding digitale possono essere offerti in forma "pacchettizzata" e standard, così che un cliente – sia esso una PMI o un grande gruppo – possa adottarli rapidamente, senza necessità di sviluppi personalizzati complessi. In questo modo, Namirial accelera la diffusione del proprio portafoglio e riduce le barriere all'ingresso.

[63] Le strategie di Product-Led Growth (PLG) si fondano sull'idea che il prodotto stesso costituisca il principale driver di acquisizione, attivazione, conversione e fidelizzazione dei clienti, riducendo

di firma digitale e di *onboarding digitale* gratuiti o a basso costo, così da attrarre un ampio bacino di utenti. La successiva attività di *upselling* all'interno della piattaforma consente di massimizzare la redditività derivante da ciascun cliente

Relativamente alle strategie di *Product-Led Growth,* l'impiego di metriche di adozione del prodotto permette a Namirial di individuare i segmenti più promettenti su cui orientare lo sviluppo commerciale. Le piattaforme digitali consentono infatti di tracciare in dettaglio le interazioni degli utenti, monitorando le funzionalità maggiormente utilizzate, la frequenza e la durata delle sessioni di lavoro, così come i passaggi completati o abbandonati.

I dati così ottenuti vengono poi in seguito analizzati per identificare *pattern*[64]. Un esempio pratico: un alto tasso di utilizzo del modulo della conservazione dei dati a lungo termine indica una domanda crescente in quel segmento.

Un ragionamento di questo tipo può essere applicato, per esempio, anche per effettuare una segmentazione geografica, in quanto il controllo delle interazione degli utilizzatori permette di vedere come alcuni mercati geografici attivano più spesso determinati servizi.

Basandosi su metriche quali quelle analizzate, il *team* commerciale della società è in grado di ottimizzare l'offerta nonché il *pricing* dei propri prodotti, potenziando così lo sviluppo di una funzionalità molto usata oppure introducendo in mercati o settori specifici pacchetti dedicati o, ancora, implementando il *cross-selling* verso servizi complementari.

Questo ciclo di *feedback* continuo aiuta non solo a strutturare l'offerta, ma permette anche di realizzare campagne mirate, offerte personalizzate, dando, ad esempio, priorità agli *account* che realizzano un maggiore *engagement*.

2.1.2 Evoluzione del modello di business di Digital Technologies

Digital Technologies si presenta al mercato come un fornitore di servizi digitali ad alto contenuto tecnologico.

---

la dipendenza da attività di marketing e vendita tradizionali. Nel caso di Namirial, tale approccio si concretizza nell'offerta di servizi di firma digitale e onboarding a titolo gratuito o a basso costo, utilizzati come "porta d'ingresso" per attrarre nuovi clienti. La monetizzazione avviene in una fase successiva, attraverso attività di upselling di soluzioni integrate e a maggior valore aggiunto disponibili sulla piattaforma.

[64]Schema ricorrente o una regolarità riconoscibile all'interno di un insieme di dati, che può essere utilizzato per comprendere, prevedere o classificare le informazioni.

Tra le sue competenze *core* figurano la fatturazione elettronica e l'automazione dei processi contabili e fiscali.
L'azienda evidenzia una redditività in forte crescita nel quadriennio 2021-2024, con un Return on Sales (ROS) prossimo al 24% e un EBITDA pari a al 32% del fatturato.

Considerato che per le imprese tech un rapporto EBITDA/Fatturato compreso tra il 10% e il 25% è da ritenersi molto soddisfacente, la performance si colloca ben al di sopra della media di settore, attestando un livello di redditività più che ottima[65].

Tale redditività, oltre che elevata, risulta in costante aumento: il fatturato è cresciuto da 7,68 milioni di euro nel 2021 a 14 milioni nel 2024, con un incremento prossimo al 100%, mentre l'EBITDA ha registrato un aumento superiore al 330% nello stesso arco temporale.

Dal punto di vista patrimoniale, l'azienda si presenta complessivamente solida, pur mostrando un rapporto Debt/Equity pari a 1,3. Sebbene tale valore possa apparire leggermente elevato, in quanto segnala un ricorso prevalente al finanziamento tramite debito, risulta comunque sostenibile alla luce della redditività conseguita.

È però opportuno rilevare, che per il settore degli *Internet Services* il valore di riferimento del rapporto Debt/Equity si attesta intorno a 0,92; considerata però la forte propensione innovativa dell'azienda, può ritenersi accettabile anche un valore compreso tra il 2 e il 2,5[66]. Inoltre, è da sottolineare come 900 mila euro, ovvero poco meno di un terzo dei debiti finanziari, che a loro volta rappresentano il 43% dell'esposizione passiva totale, corrispondono in realtà a un credito erogato da Namirial.

In termini di copertura della liquidità, Digital Technologies presenta un Quick Ratio pari a 1,73. Tale valore può essere considerato molto positivo, poiché un indice superiore a 1 indica la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti a breve termine mediante liquidità e crediti prontamente esigibili; per questo motivo, un valore pari a 1 è generalmente ritenuto ottimo[67].

[65] John (2024). *What is considered a healthy EBITDA?* Huddleston Tax CPAs.
[66] Sarath (2025, January 13), *Debt to Equity Ratio by Industry (2025).* Eqvista.
[67] CFI Team (n.d.), *Cash Ratio – Definition.* Corporate Finance Institute.

Nel complesso l'azienda evidenzia dunque una solida posizione di liquidità e una buona stabilità finanziaria.

Per concludere, è utile soffermarsi sulle modalità di impiego del capitale da parte della società. Tra la fine del 2021 e la chiusura dell'esercizio 2024, il capitale sociale ha registrato un incremento del 20%, passando da 5,5 milioni a oltre 6,6 milioni di euro, con aumenti concentrati soprattutto negli anni 2022 e 2024.

Particolarmente interessante è anche l'andamento del ritorno sugli investimenti (ROI), cresciuto in maniera significativa dal 5,6% del 2022 al 25,7% del 2024. Tuttavia occorre rilevare che un incremento così elevato della liquidità e della redditività, osservato sia sul fronte degli investimenti sia in termini generale, risente della vendita del ramo *Operations* avvenuta nel 2024, con un corrispettivo pari a 1,1 milioni di euro. Tale operazione, pur incidendo sulle performance del periodo, si colloca comunque nel più ampio processo di crescita perseguito da Digital Technologies.

Come emerso dall'intervista all'amministratore delegato di DT, Stefano Baldini, la cessione aveva lo scopo di dismetter un comparto a basso livello di competenza e limitato valore aggiunto, favorendo il riposizionamento dell'azienda come vera e propria *Tech Company*. Attraverso la cessione del ramo Operations (ossia con la vendita di un comparto "non-core"), Digi-tal Technologies ha voluto liberarsi di attività poco coerenti con il posizionamento strategico, così da presentarsi come specialista tecnologico puro, più competitivo e credibile nei mercati europei ad alta regolamentazione e innovazione. Quindi ha:

i) eliminato un'attività a basso valore aggiunto, più vicina a servizi operativi tradizionali che non al core tecnologico
ii) concentrato le risorse sul know-how digitale, come sviluppo software, soluzioni integrate e innovazione tecnologica
iii) rafforzato la percezione strategica e di mercato: non più un'impresa con attività miste (parte tecnologiche e parte operative a basso contenuto innovativo), ma un player focalizzato su prodotti e servizi ad alto contenuto tecnologico

iv) allineato l'identità aziendale a quella di un'impresa innovativa scalabile, tipica del settore tech, con maggiore attrattività verso clienti, investitori e partner internazionali

L'operazione ha quindi permesso di alleggerire significativamente la struttura dei costi del personale, eliminando quasi il 50% degli addetti dal perimetro aziendale. Le risorse finanziarie così generate saranno reinvestite nel processo di crescita esterna, con operazioni di M&A in Germania, Francia e Spagna. Particolare attenzione sarà rivolta al mercato tedesco, dove è programmata l'acquisizione di un player locale funzionale alla penetrazione del mercato.

2.2 Complementarità industriale e sinergie potenziali

L'analisi comparata dei due profili aziendali evidenzia un elevato grado di complementarità lungo tre direttrici principali: portafoglio prodotti, copertura geografica e competenze tecnologiche.

Con riferimento al primo ambito, Namirial ha sviluppato negli anni una piattaforma integrata multiservizio in grado di coprire l'intera catena del valore della *Digital Transaction Management*: dall'identificazione digitale (SPID ed eIDAS-compliant eID), alla firma elettronica avanzata e qualificata (AES/QES), dalla conservazione a lungo termine alle notifiche elettroniche certificate (PEC e REM), fino ai servizi di *onboarding* digitale e ai pagamenti digitali sicuri.

Grazie a questo approccio *full stack* Namirial è riuscita a raggiungere molteplici settori regolamentati, come ad esempio quello bancario, quello assicurativo, della sanità o delle *utility* e più in generale a collaborare con diverse pubbliche amministrazioni.[68]

Digital Technologies, invece, si è specializzata verticalmente solo su un sottoinsieme della DTM offrendo servizi quali la gestione documentale, la fatturazione elettronica e l'automazione dei flussi amministrativo-contabili. Queste aree richiedono competenze altamente specializzate in materia di *compliance*

[68] Nel contesto di Namirial, parlare di approccio full stack significa che l'azienda non si limita a fornire un singolo servizio digitale, ma offre un insieme comple-to e integrato di soluzioni che coprono l'intera catena del valore della Digital Transaction Management (DTM), in termini di completezza, integrazione, fles-sibilità e scalabilità.

fiscale, interoperabilità con sistemi ERP e *standard* nazionali di conservazione digitale, fattori che rendono l'azienda estremamente competitiva sotto il profilo del *know-how*.

In tale prospettiva, l'integrazione di Digital Technologies nel gruppo permette a Namirial di rafforzare il proprio posizionamento presso clienti che necessitano di soluzioni verticali inserite in un ecosistema *end-to-end*, grazie a moduli specializzati ad alta *compliance* e che completano il portafoglio di servizi offerti.

Sul piano della copertura geografica, Namirial vanta *partnership* e canali di vendita internazionali garantendo un presidio consolidato in Europa nonché importanti aperture nei mercati di America Latina e Asia.

Al contrario, Digital Technologies opera unicamente nel mercato italiano, servendo principalmente aziende corporate caratterizzate da struture complesse.

L'acquisizione consente pertanto di attivare strategie di *cross-selling*, valorizzando la portata globale dell'offerta Namirial, a beneficio dei clienti di Digital Technologies e generando nuove fonti di ricavo.

Viceversa, le soluzioni di fatturazione e gestione documentale di Digital Technologies possono essere proposte alla clientela internazionale di Namirial. Questo aspetto diventa particolarmente strategico dal momento che paesi come Francia, Spagna o Polonia introdurranno *standard* obbligatori di fatturazione elettronica a partire dal 2026.

Sotto il profilo tecnologico, l'azienda acquirente offre piattaforme modulari e interoperabili con *standard* eIDAS e orientate a servizi ad alta sicurezza e scalabilità. Digital Technologies invece ha sviluppato soluzioni *ERP-ready*[69] che consentono forte integrazione nei flussi amministrativi, puntando su efficienza e automazione.

L'integrazione delle rispettive competenze consente la creazione di un'unica infrastruttura nativa in cui i flussi documentali, i processi di firma e le notifiche certificate risultano integrati senza presentare interruzioni, passaggi manuali o barriere tecniche tra una fase e l'altra del flusso.

[69] Sistemi o software che sono progettati per essere facilmente integrati con un sistema di Enterprise Resource Planning (ERP) o che possono essere utilizzati come base per un'implementazione ERP. Spesso coprono specifici ambiti aziendali come la gestione della produzione, la logistica, o la contabilità.

Il processo *standard* si articola in tre passaggi (creazione/ricezione del documento, apposizione della firma elettronica qualificata, invio del certificato e la conservazione digitale a norma) può così avvenire all'interno dello stesso ecosistema tecnologico, evitando così al cliente la necessità di cambiare piattaforma, reinserire i dati manualmente, fare *export*/*import* di *file* o utilizzare interfacce separate.

Una infrastruttura integrata di questo tipo garantisce vantaggi in termini di velocità d'implementazione, riduzione della complessità IT per il cliente finale e maggiore *compliance* nei processi *end-to-end*.

Le sinergie strategiche che ne derivano producono benefici industriali significativi: un'unica soluzione riduce il *churn-rate*, garantendo così maggiore fidelizzazione. Inoltre, la combinazione tra copertura geografica e *know how* limita gli spazi di attacco per i *competitor* specializzati di attaccare nicchie di mercato, creando delle vere e proprie barriere competitive. Infine, la condivisione di dati e processi consente di accelerare l'innovazione di prodotto, aprendo la strada a nuovi servizi come *analytics* fiscali[70] o soluzioni di *smart compliance*.

Tali servizi permetterebbero di estrarre informazioni utili a migliorare la gestione finanziaria, ottimizzare i processi di *compliance* e individuare anomalie o rischi come scadenze non rispettate, incoerenze nei dati o addirittura pagamenti a soggetti sospetti. Gli stessi andrebbero integrati direttamente nella medesima piattaforma in cui i documenti vengono creati e firmati.

L'espressione *smart compliance* richiama un'attività caratterizzata da un approccio al rispetto di norme, regolamenti e *standard*, basato su automazione, monitoraggio continuo e aggiornamenti in tempo reale. Come emerso dall'intervista svolta al Dott. Baldini, la creazione di un tale sistema è nei programmi di Digital Technologies.

L'integrazione di servizi di questa tipologia consentirebbe di avere un'infrastruttura in grado di offrire *compliance as a service*, incorporando così le regole fiscali e legali dei diversi paesi, le quali sarebbero verificate automaticamente per ogni operazione.

[70] Con il termine "*analytics* fiscali" si intendono strumenti di analisi avanzata dei dati fiscali generati o trattati dall'azienda, attraverso *business intelligence* o algoritmi di *data mining.*

2.3 Conseguenze strategiche dell'acquisizione

L'obiettivo di lungo periodo di Namirial è affermarsi come principale fornitore europeo *end-to-end* e l'acquisizione di Digital Technologies si colloca in un percorso strategico coerente con questa aspirazione.

L'operazione analizzata può produrre tre *output* strategicamente rilevanti: il rafforzamento dell'offerta in mercati regolamentati, l'espansione della base clienti e lo sviluppo di cooperazioni tecnologiche e operative.
In questa prospettiva, la priorità è valorizzare le sinergie potenziali individuate nel precedente paragrafo.

2.3.1 Rafforzamento dell'offerta in mercati regolamentati

Il quadro normativo, nel quale si colloca il settore dei servizi fiduciari digitali e della gestione documentale certificata, si caratterizza per essere particolarmente stringente sia a livello europeo che nazionale, attese norme come il Regolamento eIDAS, il GDPR e le disposizioni nazionali in materia di fatturazione elettronica obbligatoria. I compendi normativi richiamati impongono *standard* elevati di sicurezza, interoperabilità e tracciabilità.

In Italia, la fatturazione elettronica è obbligatoria dal 2019 ma, come anticipato nei paragrafi precedenti, sempre più paesi si stanno impegnando per adottare tale *standard*.

Un *trend* di questo genere apre spazi di mercato per *player* in grado di fornire soluzioni *end-to-end* conformi a normative multiple.

Al riguardo, si evidenzia che l'operazione analizzata rafforza la capacità del gruppo Namirial di presidiare settori regolamentati attraverso un'offerta più ampia e verticalizzata, riuscendo allo stesso tempo a mantenere elevati *standard* di *compliance* e rientrando pienamente nella logica sopra esplicata.

Dal punto di vista quantitativo, entrambe le aziende hanno visto crescere in maniera costante la loro struttura dei ricavi. Digital Technologies ha registrato un incremento percentuale maggiore, seppur inferiore su base assoluta. La crescita lineare e stabile di Namirial indica una strategia di crescita controllata e scalabile.

Entrambe le società hanno registrato una marginalità eccellente, a dimostrazione dell'efficacia della strategia dalle stesse adottata al fine di migliorare l'efficienza dei servizi offerti e il *pricing power*.

La stabilità del margine mantenuta da Digital Technologies costituisce un aspetto di rilievo, in quanto assicura la sostenibilità del percorso di espansione post-integrazione nel gruppo.

L'analisi quantitativa conferma come l'operazione in esame si configuri quale acquisizione sinergica tra due realtà solide e in forte crescita: da un lato, Namirial con una piattaforma ampia, certificata a livello europeo e con una presenza internazionale consolidata; dall'altro Digital Technologies con competenze verticali nel settore fiscale e documentale e con un radicamento nel mercato domestico delle PMI.

Sotto il profilo operativo questa integrazione può avere diverse implicazioni.

Innanzitutto, la combinazione tra ampiezza e verticalità dell'offerta consente una maggiore penetrazione dei mercati regolamentati, che presentano delle peculiarità tali da rendere la competizione al loro interno molto più complessa. Ad esempio, la *compliance* normativa rappresenta un requisito indispensabile affinché un *player* possa operare e non soltanto un *plus*.

Il possesso di certificazioni come QTSP per i propri processi e sistemi rappresenta un vantaggio competitivo difficilmente replicabile da *competitors* di dimensioni inferiori. L'integrazione consente pertanto di entrare in gare e appalti pubblici, dove spesso i contratti richiedono servizi multipli perfettamente interoperabili.

A ciò si aggiunge che la progressiva diffusione geografica di una regolamentazione strutturata offre un vantaggio temporale significativo ai player già abituati a operare in tale contesto.

Un ulteriore beneficio riguarda la semplificazione per il cliente finale, che può interfacciarsi con un unico fornitore in grado di offrire un portafoglio integrato di servizi. Questo riduce la complessità operativa e organizzativa, eliminando la necessità di coordinare più fornitori, gestire integrazioni tra sistemi eterogenei o formare il personale su piattaforme differenti. Si riducono di conseguenza i tempi di *onboarding*, i costi di gestione e il rischio di errori di processo.

Difatti, la gestione manuale dei flussi documentali e amministrativi espone le organizzazioni a tassi di errore umano nell'inserimento dei dati. La frequenza varia tra l'1% e il 5%, e può raggiungere punte pari al 40% in processi ripetitivi ad elevato carico operativo[71] [72].

Per concludere, l'unione di *team* legali e tecnici già esperti in *compliance* permette un incremento della velocità di adattamento normativo.

Sono tre i *driver* il cui possesso determina la velocità di adeguamento di un sistema:

i) possesso di competenze legali specifiche per interpretare le disposizioni;
ii) padronanza di capacità tecniche di traduzione rapida dei requisiti in nuove funzionalità;
iii) capacità di *testing*, certificazioni e messa in produzione in tempi ridotti.

L'unione dei *team* legali permette di presidiare meglio i luoghi in cui si definiscono le regole tecniche e legali del settore, ovvero gli Organismi di standardizzazione come *l'European Telecommunications Standards Institute (ETSI)* oppure l'*International Organization for Standardization*.

La partecipazione a tali organismi consente di poter influenzare e conoscere in anticipo sia le modifiche normative che tecniche. In tal senso, si noti che Namirial già interviene attivamente alle riunione dell'ETSI.

Inoltre, una cooperazione dei rami *legal* consente di sviluppare e rilasciare più rapidamente gli aggiornamenti di prodotto richiesti oltre a mantenere una reputazione di *compliance* proattiva. Una tale competenza è un fattore di fiducia determinante in mercati dove la componente normativa gioca un ruolo così importante.

Un esempio concreto in tal senso può essere individuato nella possibilità per il gruppo di adattare simultaneamente i sistemi a più giurisdizioni, facendo leva sulla conoscenza combinata delle normative locali e delle tecnologie abilitanti. Tale funzionalità potrebbe essere ampiamente sfruttata con l'entrata in

[71] luxygen (2023) *The impact of human error rates in manual data entry across multiple systems*
[72] Escaffre (2025, April 4), *Solving Common Document Processing Challenges.* Uxopian.

vigore dell'eIDAS 2.0 e in vista dei futuri obblighi di fatturazione elettronica in Francia, Spagna e Polonia.

2.3.2 Espansione della base clienti

Nel mercato delle firme digitali la capacità di ampliare la base clienti e incrementare il *Customer Lifetime Value* rappresenta un fattore competitivo più che determinante, poiché si tratta di un mercato caratterizzato da un'elevata concorrenza e un rapido cambiamento tecnologico e normativo.

In quest'ottica si inserisce perfettamente la complementarità naturale di segmenti serviti dalle due aziende. Namirial opera principalmente con grandi imprese corporate, istituzioni finanziarie, PA centrale, multinazionali e mercati esteri. Digital Technologies invece ha come clienti principali PMI italiane e PA locale, ossia realtà che operano con volumi medi di documenti ma forti necessità di *compliance* fiscale.

Tale diversità minimizza la possibilità di sovrapposizioni di portafogli e il rischio di cannibalizzazione, oltre a massimizzare le opportunità di *cross* e *upseling*. Difatti, a differenza di molte operazioni di M&A, la non operatività su segmenti di mercato fortemente sovrapposti evita il rischio di sottrazione di mercato interna.

In tal senso, si noti che oltre un terzo delle aziende a seguito di un'operazione di M&A non riesce a centrare gli obbiettivi di crescita dei ricavi prefissati. Tale evenienzapuò essere principalmente imputata a carenze nella capacità di integrazione commerciale[73].

A minimizzare il rischio di insuccesso dell'operazione contribuisce il differente ciclo di acquisto clienti delle due imprese.

Namirial si occupa soprattutto di progetti complessi derivanti dacontratti pluriennali e spesso multi-paese; Digital Technologies invece serve implementazioni rapide, con contratti di servizio più flessibili e ad alto tasso di rinnovo.

Senza sovrapposizioni, le due reti riescono a mantenere il presidio sui propri segmenti *core* senza conflitti interni, potendo così operare in parallelo. In

[73] Chartier, Ferrer, Liu & Silva (2017, July 19), *Merge to grow: Realizing the full commercial potential of your merger.*McKinsey.

questo modo si evita la perdita di clienti causata da confusione di *brand* o sovrapposizione di offerte, riuscendo dunque a preservare il valore dei rapporti esistenti.

Per quanto riguarda il *cross-selling,* si configura, come visto già in precedenza, con la possibilità di proporre prodotti Namirial, quali firme elettroniche qualificate o servizi di conservazione digitale a clienti DT già digitalizzati, e viceversa moduli di fatturazione elettronica ERP-ready a clienti *corporate* di Namirial.

Attraverso una gamma più ampia di servizi combinabili si riesce a ottenere il passaggio di clienti da pacchetti base a soluzioni integrate a maggior valore aggiunto, realizzando così strategie di *up-selling*. Un tale scenario permette, dal punto di vista operativo, di creare un potenziale di crescita a basso attrito.

Innanzitutto, il bacino esistente funge da canale naturale per l'offerta ampliata, non rendendo così necessario investire risorse ingenti nella creazione di nuove relazioni commerciali.

Si riducono inoltre i *Customer Acquisition Costs* in quanto la vendita aggiuntiva a clienti già acquisiti richiedono non solo minori sforzi commerciali, ma anche spese di marketing inferiori rispetto a quelle necessarie per l'acquisizione di nuova clientela. Secondo quanto affermato dall'aministratore delegato di Digital Technologies, il Dott. Stefano Baldini, tali costi potranno ridursi fino al 40% o addirittura il 50%. Tale stima è stata ritenuta credibile pure da parte dell'Ing. Giancarlo Beraudo, come da lui stesso affermato nel corso dell'intervista.

Infine, i maggiori punti di contatto e servizi arricchiscono la relazione con il cliente, rafforzando la fidelizzazione e incrementando così il *Customer Lifetime Value*.

Per esempio, un ente locale che utilizza i servizi di Digital Technologies per la fatturazione elettronica potrebbe essere interessato a soluzioni di autenticazione forte (*strong authentication*) dei cittadini. In questo caso, l'offerta di Namirial consente di creare un *bundle* integrato con i servizi a maggiore valore aggiunto, evitando al cliente la necessità di rivolgersi a un nuovo fornitore.

Anche dal punto di vista quantitativo si può notare tale complementarità. L'EBIT di Namirial presenta una crescita del 24,3% tra il 2021 e il 2024, superando in via percentuale l'incremento dei ricavi, dimostrazione di efficienze operative e *pricing power*.

Analogamente, il reddito operativo di Digital Technologies è cresciuto del 24% mantenendo margini stabili, segnalando un modello scalabile senza erosione della redditività.

Dal punto di vista della performance, i risultati appaiono molto positivi: il ROE è passato da un valore negativo nel 2021 al 78,2% nel 2024. Tale dato, tuttavia, risente dell'effetto straordinario derivante dalla cessione del ramo Operations. Al netto di questa componente, il ROE si attesta comunque al 18%, un livello che rimane estremamente soddisfacente.

Namirial, al contrario, ha registrato delle perdite d'esercizio negli ultimi due anni e pertanto un ROE negativo. Tali risultati tuttavia sono una normale conseguenza della strategia espansionistica portata avanti da Namirial; inoltre non generano particolare preoccupazione per gli investitori, poiché sono ampiamente coperte da riserve per avanzo di fusione. La riserva più corposa è quella per concambio derivante dalla incorporazione della società BidCo34 S.p.A. per 46,3 milioni risultante al 31/12 del 2024.

Per concludere quest'analisi quantitativa, entrambe le società hanno mostrato una costante crescita del *cash flow* operativo, dimostrando una buona capacità di finanziare internamente investimenti e innovazione.

Questi dati confermano la salute finanziaria e la sostenibilità economica dei due modelli adottati.

La possibilità che, nel periodo immediatamente successivo all'acquisizione, una delle due imprese supporti l'altra rappresenta un fattore cruciale per l'espansione della base clienti tramite strategie di vendita congiunte. Difatti il gruppo avrà flussi di cassa solidi per sostenere piani di espansione internazionale e sostenere le sopracitate strategie.

Un caso comparativo, sia per settore che per logica d'integrazione collegata alla complementarità dei portafogli, è quello dell'operazione tra IDnow GmbH e ARIADNEXT SAS. Il primo è un fornitore di soluzioni d'identità digitale e verifica di tipo *Know Your Customer*[74] e godeva di una forte presenza nei mercati DACH, con un portafoglio clienti concentrato in ambito *fintech*, *gaming* regolamentato e *corporate* internazionale.

[74]Processo attraverso il quale i Soggetti Obbligati identificano i propri clienti e determinano il profilo di rischio degli stessi.

La prima delle due società citate ha acquisito nel giugno del 2021 la seconda, ossia un'azienda francese specializzata in soluzioni di *onboarding* digitale e verifica documentale automatizzata.

ARIADNEXT godeva di un'ottima base clienti in Francia e Spagna, in particolare nel settore bancario e in quello assicurativo.

L'operazione si è inserita in un quadro di forte crescita, come quello del settore RegTech, il quale al tempo era trainato dall'aumento della domanda di soluzioni conformi alle normative di identificazione digitale. Difatti tali anni sono stati caratterizzati dalla progressiva introduzione di regolamenti europei più stringenti e dalla digitalizzazione accelerata a seguito della pandemia di COVID-19.

Pre-acquisizione le due società mostravano una complementarità su tre livelli principali: geografico, settoriale e tecnologico-normativo.

Dal punto di vista geografico la posizione consolidata di IDnow nei mercati DACH, insieme al forte radicamento in Francia e Spagna di ARIADNEXT, ha consentito la creazione di un operatore paneuropeo con presidio diretto su più giurisdizioni, migliorando la copertura territoriale e l'accesso a nuove gare pubbliche.

Sotto il profilo settoriale, invece, l'azienda acquirente aveva come *core business* i processi di identificazione e firma elettronica qualificata. Questi servizi combinati all'eccellenza nella verifica documentale automatica dotati di OCR[75] e riconoscimento biometrico, e nei processi di *onboarding* certificato, hanno permesso di ampliare il perimetro di offerta.

L'integrazione ha dunque consentito di proporre soluzioni *end-to-end* che vanno dalla scansione del documento, alla firma conforme alle normative europee.

Infine, la combinazione di competenze legali e tecniche di alto livello in ambiti complementari ha accelerato la capacità di adattamento normativo, permettendo di anticipare modifiche regolatorie in più giurisdizioni. ARIADNEXT era dotata di forti competenze sulla *compliance* nazionale francese e spagnola, mentre IDnow aveva esperienza in certificazioni europee multi-paese. Questi aspetti

[75]Un software OCR analizza un'immagine, identifica i singoli caratteri e li converte in codice di testo. Questa tecnologia può essere utilizzata per esempio per creare versioni modificabili di PDF scansionati.

di complementarità hanno generato una serie di benefici strategici post-acquisizione.

La possibilità per i clienti di un'azienda di accedere ai servizi dell'altra e viceversa consentirà di attuare immediatamente strategie di *cross-selling*.

Nel corso dell'intervista con il Dott. Baldini è emerso come tale strategia possa portare a un potenziale incremento delle vendite fino al 35% per Digital Technologies. Inoltre, la condivisione di filiali e partner locali ha consentirà la penetrazione in mercati regolamentati senza affrontare lunghi processi di accreditamento, accelerando così l'espansione geografica. A conferma di ciò, a seguito dell'acquisizione vi è il rafforzamento della presenza diretta di IDnow in sei Paesi europei: Francia, Spagna, Polonia, Germania, Regno Unito e Romania.

A questo si aggiunge la possibilità di offrire un pacchetto di servizi integrato, la quale ha reso il gruppo più competitivo rispetto a operatori che offrono soluzioni verticali limitate. Difatti, IDnow ha riportato un incremento del 100% nei volumi di transazioni nell'ambito del proprio *core business* e parte di questa *performance* è attribuibile alla rapida integrazione di ARIADNEXT.

Il caso appena analizzato offre diversi spunti di riflessione estremamente utili per interpretare l'operazione realizzata tra Namirial e Digital Technologies.

Per cominciare, le due società, così come IDnow e ARIADNEXT, presentano sia diversi bacini di clientela che *focus* su aree geografiche diverse. A questo aspetto si aggiunge poi l'obiettivo finale comune per entrambe le società acquirenti, ossia la creazione di una piattaforma in grado di gestire l'intero ciclo di vita del documento/identità digitale.

Namirial sicuramente parte da una base ben più avanzata e solida, ma la logica di fondo comunque resta quella di cercare di ridurre la necessità per il cliente di rivolgersi a più fornitori.

Namirial e Digital technologies possono sfruttare la combinazione delle loro competenze in materia di *compliance* multi-giurisdizionale per reagire rapidamente a modifiche regolatorie nazionali ed estere. Attraverso questa capacità riusciranno certamente a migliorare la loro competitività nelle gare pubbliche e private.

2.3.3 Sinergie tecnologiche e operative

Nel settore delle tecnologie digitali e dei servizi fiduciari, le sinergie tecnologiche rivestono un'importanza superiore rispetto a quelle strettamente finanziarie. Ciò dipende dal fatto che la competitività dipende principalmente dalla capacità di integrare rapidamente infrastrutture, piattaforme e competenze digitali.

I moduli di Digital Technologies diventano i punti d'ingresso nei processi amministrativi del cliente e i servizi fiduciari di Namirial costituiscono invece la chiusura a valore, certificando e validando l'intero flusso documentale. La piattaforma modulare integrata consente, ad esempio, che un documento generato e archiviato attraverso i sistemi della prima citata, possa essere firmato digitalmente, conservato a norma e trasmesso via PEC tramite le infrastrutture della seconda. Il tutto senza interruzioni o passaggi manuali fra sistemi diversi.

Altro elemento fondamentale riguarda le prospettive di scalabilità a seguito dell'operazione. Le infrastrutture di Namirial sono progettate per gestire milioni di euro in transazioni digitali a livello internazionale, il che consente di scalare rapidamente i moduli di Digital Technologies oltre i confini nazionali.

Parallelamente, la società con sede a Senigallia può riutilizzare i moduli verticali di Digital Technologies per aumentare la velocità di penetrazione in mercati dove la domanda di soluzioni integrate e certificate è in crescita. Tale meccanismo di "*riuso tecnologico*" può diventare uno dei *driver* di crescita principali post-integrazione.

Le sinergie inoltre non sono soltanto di natura commerciale e tecnologiche, ma anche operative. Si possono sfruttare economie di scala in termini di *hosting* e sicurezza, rendendo più efficienti i *data center* e le infrastrutture. La concentrazione in un'unica architettura di *data center* permette di ridurre i costi di manutenzione e licenze, il che, con la concentrazione di investimenti su progetti complementari, permette di generare un ampio vantaggio competitivo in termini di costo.

Tale vantaggio può esser accompagnato anche da un processo di accorpamento delle funzioni di supporto. Un unico *help desk*, ufficio di *Customer Relationship Managment* o sistema di *ticketing* consente non solo di ridurre sprechi e tempi di risposta, ma anche di abbattere i costi fissi e avere processi più lineari.

In operazioni di M&A si punta solitamente a generare sinergie di costo comprese tra il 6% e il 10% del fatturato del *target*. In casi particolarmente ambiziosi, l'obiettivo può arrivare fino al 18%[76]. Digital Technologies nel 2024 ha registrato un fatturato pari 12,6 milioni (in tale importo non si tiene conto a fini prudenziali del corrispettivo di cessione del ramo Operations). Applicando un risparmio compreso tra il 10% e il 14%, si otterrebbero risparmi tra i 1,3 e 1,8 milioni annui. I costi operativi combinati tra le due società sono poco più di 120 milioni. Tali valori genererebbero una crescita potenziale della marginalità compresa tra il 3% e il 4,5%, rispetto a quella del 2024, consentendo di liberare risorse da reinvestire in innovazione e internazionalizzazione.

In conclusione, la realizzazione di sinergie tecnologiche e operative genera un vantaggio competitivo difficile da replicare da parte di concorrenti. Un *competitor* focalizzato solo su uno o alcuni dei servizi fiduciari offerti, per pareggiare a livello competitivo l'offerta, dovrebbe stringere partnership esterne o sviluppare internamente nuove competenze, processi che generalmente hanno tempi e costi molto elevati.

Tali sinergie consentono la creazione di una piattaforma unificata che, di fatto, costituisce una barriera all'ingresso per i nuovi entranti: chi non è in grado di offrire una struttura di servizi pressoché completa risulta infatti in posizione di svantaggio competitivo.

In sintesi, non si tratta solo di integrare sistemi, ma di definire un nuovo modello di business fondato su una piattaforma unificata.

Come chiarito nel corso di questo capitolo, un modello siffatto consente non solo l'automazione e la riduzione degli errori, ma anche la scalabilità internazionale dei servizi offerti e la razionalizzazione dei costi.

Il risultato permette la creazione di un circolo virtuoso in cui efficienza operativa e capacità di innovazione si alimentano reciprocamente. L'efficienza operativa produce risorse da reinvestire, le quali alimentano innovazione, che a sua volta produce ulteriore efficienza e crescita.

Se mantenuto nel tempo, un tale meccanismo per la creazione del valore, diventa un vantaggio competitivo cumulativo, difficilmente replicabile dai concorrenti.

[76] Rutan, Horsley, Horan & Hartman (2024, October 23), *Keys to Unlocking Merger Value: Cost Synergies.* L.E.K. Consulting.

Conclusione

L'analisi condotta ha messo in evidenza come l'integrazione delle due realtà non solo si configuri come la convergenza di due visioni complementari, ma anche come una fusione di risorse e competenze. Questi due elementi se sfruttati in modo virtuoso possono dar vita a un modello di *business* ad alto valore aggiunto e scalabile.

Il confronto tra i modelli di crescita ha evidenziato una forte complementarità tra le due società in offerta, clientela e copertura geografica.

La suddetta complementarità permette la massimizzazione delle opportunità di *cross-selling* in un'ottica di crescita integrata e realizzazione di una piattaforma univoca, riducendo i rischi di sovrapposizione e cannibalizzazione. Capacità che rende l'operazione oggetto di analisi ad alto valore strategico, in grado di generare benefici significativi sia sul piano industriale che competitivo.

L'ambizione di crescita è l'obiettivo chiave alla base delle strategie adottate da entrambe le società. A supporto di ciò vi è la scelta decisiva di Digital Technologies di cedere un ramo aziendale a basso valore aggiunto, per reinvestire i ricavi così generati in operazioni di *M&A* nei mercati europei più promettenti. Questa visione, chiarita dal Dott. Baldini, rappresenta una conferma degli obiettivi di lungo periodo posti dalla società milanese oltre alla volontà di quest'ultima di posizionarsi nel mercato come una *tech company* ad alta specializzazione.

In conclusione, l'acquisizione in esame va ben oltre la dimensione finanziaria, configurandosi come un passaggio di trasformazione industriale, consolidamento tecnologico e posizionamento competitivo in un mercato in continua evoluzione come quello europeo dell'*e-sing.*

Se opportunamente governata, consentirà a Namirial di fornire un'offerta integrata in grado di coprire l'intero ciclo documentale e soddisfare il cliente a 360 gradi, avvicinandola all'obiettivo di affermarsi come principale *player* del panorama europeo. A sostegno di questa visione, lo stesso Dott. Baldini prevede che tale traguardo possa essere raggiunto entro il 2025. In aggiunta, a supporto del medesimo assunto, l'Ing. Beraudo ritiene che con l'acquisizione di Signaturit Solutions SL da parte di Namirial, quest'ultima sia a tutti gli effetti diventata il più grande player nel mercato europeo dell'*e-signing* e del DTM.

Regolamentazione e innovazione: riflessioni sull'evoluzione del Trust Services

Analizzati i cambiamenti che hanno interessato il mercato delle firme digitali e la strategia aziendale in seguito dell'operazione di acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial, risulta ora opportuno approfondire il quadro normativo che regola tale settore e la sua evoluzione. L'evoluzione stessa del mercato, infatti, determina il grado di sicurezza e interoperabilità dei servizi fiduciari digitali all'interno del mercato europeo.

Risulta quindi fondamentale analizzare con chiave critica l'evoluzione del quadro normativo europeo, dal Regolamento eIDAS del 2014 fino all'adozione dell'eIDAS 2.0 nel 2024, con particolare attenzione agli elementi innovativi volti a incidere sull'ecosistema dei QTSP. Un focus specifico sarà dedicato al nuovo portafoglio digitale unico EUDI Wallet e alle sue implicazioni dirette per individui e operatori del settore. Per arricchire l'analisi, verrà effettuato un confronto tra il sistema regolamentare europeo e quello statunitense, con l'obiettivo di evidenziare differenze strutturali, vantaggi competitivi e possibili traiettorie di convergenza.

L'analisi si concluderà con una riflessione sul modo in cui Namirial integrando normativa e tecnologie emergenti, possa valorizzare al meglio le prospettive evolutive del mercato.

3.1 Il contesto normativo europeo in evoluzione

La necessità di garantire un quadro normativo uniforme all'interno dell'Unione Europea, in grado di assicurare maggiore fiducia da parte dei consumatori nei servizi transfrontalieri prestati *online,* si è rafforzata con la crescente digitalizzazione dei processi amministrativi, economici e giuridici. Questa esigenza si è concretizzata con la stesura del Regolamento eIDAS (di seguito, semplicemente "*eIDAS*" o "*Regolamento*"), adottato il 23 luglio 2014 ed entrato in vigore il 1 luglio 2016, in forza del quale sono stati definiti i principi alla base dei

processi di identificazione elettronica e di erogazione dei servizi fiduciari nel mercato unico europeo[77],

Il Regolamento intendeva realizzare un duplice obiettivo: fornire una base giuridica uniforme per la validità delle firme elettroniche e al contempo garantire l'interoperabilità dei sistemi di identificazione elettronica tra gli Stati membri.

L'eIDAS ha introdotto essenzialmente tre diverse categorie di firme elettroniche: la firma elettronica semplice (SES), la firma elettronica avanzata (AES) e la firma elettronica qualificata (QES).

La prima rappresenta l'insieme di dati in formato elettronico che sono allegati o connessi per via tecnica e informatica ad altri dati elettronici, ad esempio un *timestamp*[78] che collega il *file* firmato alla firma digitale oppure una semplice associazione di un *click* di accettazione al documento elettronico stesso.

Affinché una firma invece sia riconosciuta come AES è necessario che soddisfi alcuni requisiti tecnici più elevati, previsti dall'art. 26 dell'eIDAS. Questi sono:

i) la presenza di un legame univoco con il firmatario;
ii) la possibilità di identificare del firmatario;
iii) la circostanza per cui la firma è costituita tramite il ricorso a dati di creazione che il firmatario può mantenere sotto il suo esclusivo controllo;
iv) la possibilità di rilevare eventuali modifiche successive.

Rientrano in questa seconda categoria, per esempio, le firme OTP rilasciate via SMS o mediante apposite app e la firma apposta tramite SPID con autenticazione a due fattori.

Infine, l'art. 25, commi 1, 2 e 3 eIDAS definisce "firma elettronica qualificata" la firma che sia stata creata tramite un dispositivo qualificato e basata su un certificato qualificato, emesso da un prestatore di servizi fiduciari accreditato, e riconosce a tale tipologia di firma il medesimo effetto giuridico di una firma autografa, nel territorio degli Stati membri[79].

---

[77] Il Regolamento ha abrogato espressamente la Direttiva 1999/93/CE precedentemente in vigore.
[78] Processo con il quale una data e un'ora vengono legate ad altri dati in forma elettronica. Questo certifica l'esistenza o l'esecuzione di un documento in un determinato momento e aggiunge ulteriori livelli di garanzia e prova alla firma digitale.
[79] Regolamento (UE) n. 910/2014 (2014). Art 20, 21 e 24.

La QES si distingue dalle altre due categorie esaminate in quanto, oltre a dover garantire il rispetto dei requisiti previsiti per le firme AES, richiede l'utilizzo di un certificato qualificato ed essere generata tramite un dispositivo sicuro certificato.

Per assicurare un elevato livello di fiducia da parte degli utenti e di sicurezza dei servizi, il legislatore europeo ha introdotto la qualifica di c.d. *Qualified Trust Service Providers* (QTSP); tale qualifica viene rilasciata a favore di soggetti che si siano accreditati a livello nazionale per l'emissione dei certificati qualificati necessari per la creazione della QES[80].

Ciò premesso, va osservato che la normativa dettata dal Regolamento non è riuscita a conseguire i risultati decisamente ambiziosi inizialmente prefissati sotto il profilo dell'armonizzazione. Infatti, nonostante l'entrata in vigore e l'applicazione delle disposizioni sopra richiamate, la frammentazione normativa presente negli ordinamenti interni degli Stati membri è rimasta sostanzialmente irrisolta. Il Regolamento è, in altre parole, riuscito solo in parte a creare un mercato unico digitale europeo in cui le regole applicate siano uniformi e coerenti.

Le cause della mancata piena realizzazione degli obiettivi fissati dal Regolamento risiedono nei limiti strutturali dello stesso impianto normativo, che ne hanno ridotto l'efficacia innovativa.

La maggioranza degli ordinamenti degli Stati membri ha infatti riconosciuto le *eID* estere in misura ristretta, determinando un effetto contrario all'armonizzazione. L'integrazione dei sistemi ha peraltro comportato costi elevati per gli operatori privati, Infine, la creazione di firme qualificate ha richiesto la predisposizione di dispositivi fisici, quali *smart card* o *token USB*, limitando l'accessibilità per gli utenti remoti.

Le criticità richiamate hanno dunque portato la Commissione Europea ad avviare una consultazione pubblica nel 2020 con l'intento di aggiornare tale quadro normativo, all'esito della qualenel 2024 è stato adottato il Regolamento eIDAS 2.0.

[80] Regolamento (UE) n. 910/2014 (2014).

3.1.1 Il nuovo ecosistema dei servizi fiduciari con eIDAS *2.0*

Il Regolamento (UE) 2024/1183, noto come eIDAS 2.0, è stato formalmente adottato dall'Unione europea l'11 aprile 2024. Esso persegue l'obiettivo di introdurre un'architettura digitale avanzata per la gestione delle identità e dei servizi fiduciari, modificando e integrando il testo del precedente Regolamento del 2014.

Tra le principali innovazioni, merita particolare attenzione l'istituzione dell'*European Digital Identity Wallet* (*EUDI Wallet*), concepito come portafoglio digitale contenente credenziali verificate quali identità, titoli di studio, coordinate bancarie (IBAN), tessera sanitaria e patente di guida. Tale strumento consentirà a cittadini e imprese europee di gestire le proprie credenziali direttamente tramite dispositivi mobili e di accedere ai servizi *online* mediante l'identificazione digitale nazionale. La documentazione sarà riconosciuta in tutta l'Unione, senza dover ricorrere a sistemi di identificazione privati né condividere dati personali eccedenti.

La normativa impone agli Stati membri l'obbligo di rendere disponibile un *wallet* conforme entro il 2026 e di garantirne il reciproco riconoscimento a livello transfrontaliero.

L'obiettivo perseguito dal legislatore europeo è garantire che l'accesso ai servizi digitali, tanto pubblici quanto privati, avvenga senza l'intermediazione di soggetti commerciali terzi e nel pieno rispetto del principio di autodeterminazione dell'utente in materia di gestione dei propri dati personali[81].

Uno dei punti cardine del Regolamento eIDAS 2.0 consiste infatti nel rafforzare il principio dell'interoperabilità transfrontaliera, in modo da ridurre la frammentazione nazionale e permettere a cittadini e imprese di utilizzare agevolmente le proprie identità elettroniche al di fuori del paese di rilascio.

L'introduzione dell'*EUDI Wallet* si configura quale strumento idoneo a ridurre l'attuale frammentazione dei sistemi normativi dei singoli Stati membri, integrandosi con i sistemi nazionali e offrendo agli utenti un'interfaccia unica in tutto il territorio dell'Unione Europea. Nella prospettiva del Consiglio dell'UE, tale innovazione determina un mutamento di paradigma, in quanto consente ai cittadini di

[81]Council of the European Union (2024, March 26), *European digital identity (eID): Council adopts legal framework on a secure and trustworthy digital wallet for all Europeans.*

dimostrare la propria identità, accedere a servizi pubblici e privati e condividere documenti con identico valore giuridico indipendentemente dallo Stato membro di riferimento, realizzando il passaggio da soluzioni frammentate e circoscritte (eIDAS) a un ecosistema integrato, uniforme e orientato all'utente (eIDAS 2.0).

L'interoperabilità così delineata non si limita all'accesso ai portali digitali delle amministrazioni pubbliche, ma si estende anche ai settori regolamentati, quali quello bancario, assicurativo e sanitario, nonché ai mercati privati, come l'*e-commerce* e le telecomunicazioni.

L'eIDAS 2.0 introduce inoltre una significativa novità per l'utente che intenda esercitare un controllo effettivo sui propri dati, riconoscendo, segnatamente, la possibilità per ogni cittadino di individuare quali informazioni condividere, con chi e per quanto tempo.

L'introduzione del principio di *self-sovereign identity* è una chiara risposta alle critiche di centralizzazione rivolte al modello imposto dal regolamento adottato nel 2014[82].

Sono stati previsti una serie di altri servizi fiduciari volti a garantire la sicurezza dell'intero processo fiduciario, tra cui gli attestati qualificati di attributi per la certificazione di informazioni specifiche, come qualifiche professionali o titoli accademici, e i servizi di archiviazione elettronica qualificata per la conservazione a lungo termine dei documenti con validità legale.

È opportuno inoltre richiamare il percorso che ha condotto al riconoscimento dei registri elettronici e dei sistemi di *ledger* distribuiti (DLT) tra gli strumenti idonei a garantire una gestione sicura dei dati. Con DLT si intende qualsiasi tecnologia che permetta di registrare, condividere e sincronizzare transazioni digitali tra più nodi di una rete distribuita senza fare ricorso a un archivio centrale unico.

Le *blockchain* utilizzate nei *Bitcoin* sono DLT che utilizzano, come struttura del registro, una catena di blocchi collegati crittograficamente e un protocollo di consenso distribuito che ne garantisce l'integrità.

Si può dunque rilevare che, con l'adozione del regolamento eIDAS 2.0, è stato autorizzato l'utilizzo della tecnologia *Blockchain* per la gestione dei dati personali.

---

[82] Pöhn, Grabatin & Hommel (2021), *eID and Self-Sovereign Identity Usage: An Overview. Electronics*.

Nell'evoluzione della normativa europea sui servizi fiduciari, ha rivestito un ruolo centrale l'integrazione tra il quadro eIDAS 2.0 e la Direttiva NIS2, con riguardo agli aspetti di sicurezza cibernetica.

In tal senso, sono state introdotte regole dettagliate sui requisiti tecnici e metodologici che i QTSP devono rispettare in materia di gestione del rischio, attraverso l'approvazione del Regolamento di esecuzione (UE) 2024/2690 da parte della Commissione Europea[83]. Tali misure, rese obbligatorie per i QTSP, comprendono:

- politiche di sicurezza documentate,
- gestione degli incidenti e continuità operativa,
- sicurezza della *supply chain*,
- utilizzo di sistemi di autenticazione a più fattori,
- crittografia avanzata e gestione sicura delle chiavi,
- verifica periodica dell'efficacia delle misure di sicurezza.

Parallelamente, l'ETSI EN 319 411-1 stabilisce lo *standard* tecnico europeo, definendo i requisiti di *policy* e sicurezza per i QTSP che emettono certificati digitali. L'uniformità e l'interoperabilità nel mercato unico è garantita da tale *standard* che disciplina l'intero ciclo di vita del certificato, dalla generazione della coppia di chiavi sino all'eventuale revoca.

L'eIDAS costituisce il fondamento giuridico della validità delle firme elettroniche e delle identità digitali, mentre la Direttiva NIS2, unitamente agli standard ETSI, definisce la cornice tecnica e di sicurezza necessaria a garantire l'affidabilità operativa degli attori coinvolti.

3.1.2 Implicazioni per i QTSP

A seguito del rafforzamento del quadro normativo sopra richiamato, gli operatori certificati sono tenuti a una serie di interventi di aggiornamento e adeguamento.

[83] European Union Agency for Cybersecurity [ENISA] (2025, June), *Technical implementation guidance on cybersecurity risk management measures* (Versione 1.0).

Tali soggetti devono, innanzitutto, garantire la compatibilità tra i *Digital Identity Wallets* nazionali e quelli europei, al fine di poter offrire tali tipologie di servizi.

Inoltre, gli stessi devono analizzare la conformità delle proprie infrastrutture ai requisiti di sicurezza ETSI/ENISA ed eventualmente sviluppare dei piani d'investimento per adeguare i propri sistemi, per poter continuare ad operare con la certificazione di QTSP.

Nell'ambito degli aggiornamenti delle proprie infrastrutture e del più generale processo di adeguamento al quadro normativo mutato, gli operatori saranno chiamati a sviluppare soluzioni innovative capaci di integrare attestati elettronici di attributi e servizi di archiviazione.

Namirial, in qualità di QTSP già riconosciuto, affronta le trasformazioni normative e tecnologiche in atto considerandole al contempo come sfide operative e opportunità strategiche per consolidare e ampliare il proprio ruolo all'interno dell'ecosistema dei servizi fiduciari digitali.

In questa prospettiva, non si può non rilevare che l'adeguamento normativo comporti indubbiamente dei costi significativi correlati anche ai continui aggiornamenti tecnologic. Tuttavia, per un operatore con una posizione consolidata sul mercato, esso può tradursi in rilevanti benefici strategici. Tra questi si annovera, ad esempio, l'espansione del portafoglio di servizi fiduciari, con la possibilità di accedere a settori emergenti quali la sanità digitale e la gestione delle identità professionali.

Allo stesso tempo, vi è la possibilità di puntare su un rafforzamento della competitività internazionale, sfruttando il valore legale transfrontaliero delle soluzioni conformi a eIDAS 2.0.

Il risultato, che potrà eventualmente essere raggiunto con un'oculata strategia di lungo periodo, consentirà al *player* di potersi porre come *partner* strategico in progetti di digitalizzazione delle PA e delle grandi imprese, in linea con gli obiettivi del Decennio Digitale 2030[84].

L'acquisizione di Digital Technologies analizzata ha lo scopo di rafforzare l'integrazione verticale di Namirial e, pertanto, si inserisce perfettamente in questo scenario.

[84] Regolamento (UE) 2024/1183 (2024).

3.1.3 Benefici attesi per cittadini e imprese

L'implementazione dell'eIDAS 2.0 consente di generare benefici sotto una duplice prospettiva: quella dei cittadini e quella delle imprese.

Dal punto di vista degli utenti, la normativa garantisce la possibilità di gestire i dati personali in modo trasparente e tracciabile, definendo autonomamente quali condividere e con quali soggetti. L'adozione di *wallet* mobili interoperabili riduce le barriere di accesso alle identità digitali per le categorie meno propense all'utilizzo delle tecnologie digitali, promuovendo così l'inclusione digitale. Questo consente ai cittadini di accedere con maggiore facilità a servizi quali l'apertura di conti bancari, l'iscrizione a percorsi universitari o l'accesso a servizi sanitari in altri Stati membri, grazie al riconoscimento reciproco delle credenziali e senza dover affrontare procedure ridondanti o frammentate. Tali aspetti verranno approfonditi nella sezione 3.3.

Dal punto di vista delle imprese, l'utilizzo di un'unica piattaforma europea per la verifica dell'identità dei clienti permette di ottimizzare i processi di *compliance*, riducendo duplicazioni e oneri amministrativi. La standardizzazione a livello europeo agevola inoltre l'espansione transfrontaliera, eliminando l'obbligo di implementare soluzioni locali per l'*onboarding* dei clienti.

Infine, l'introduzione degli attestati qualificati di attributi apre nuovi spazi per lo sviluppo di servizi innovativi, sia B2B sia B2C, generando opportunità di business e ampliando il potenziale strategico delle imprese operanti nell'ecosistema digitale europeo.

L'eIDAS 2.0 non si configura soltanto come un intervento regolatorio, ma come un vero e proprio catalizzatore per la crescita del mercato unico digitale europeo.

Tuttavia, accanto ai benefici appena evidenziati, l'attuazione delle nuove misure introduce anche alcune alcune sfide da non sottovalutare.

Innanzitutto, il successo dell'*EUDI Wallet* dipenderà direttamente dal livello di adesione da parte dei cittadini: per il raggiungimento degli obiettivi prefissati sarà necessaria una diffusione su larga scala.

L'esperienza derivante dall'introduzione dello SPID in Italia ha evidenziato come, in assenza di un coinvolgimento significativo del settore privato, l'adozione degli strumenti di identificazione digitale rimanga circoscritta, rendendo la diffusione su scala massiva del portafoglio digitale una sfida complessa.

In tale prospettiva, sebbene il nuovo regolamento favorisca un'apertura verso il settore privato, permane il rischio che la *governance* resti eccessivamente centralizzata a livello degli Stati membri, limitando il potenziale di innovazione imprenditoriale e la capacità di sviluppare soluzioni digitali competitive e interoperabili.

Inoltre, la gestione centralizzata di un *wallet* digitale non può che sollevare timori in materia di sicurezza e protezione dei dati. Un *data breach* causato da un incidente o da un errore nei sistemi di cybersicurezza minerebbe la fiducia dell'opinione pubblica e farebbe crollare il tasso di adozione.

Un'ulteriore rischio riguarda la possibilità che le imprese di dimensioni minori non siano in grado di sostenere i costi di *compliance* necessari ai fini dell'adeguamento delle proprie strutture agli standard ETSI e ENISA. In tal caso, si potrebbe determinare un mercato caratterizzato da scarsa concorrenza, dominato da un numero ristretto di grandi operatori[85].

Dunque, sebbene il passaggio da eIDAS 2014 a eIDAS 2.0 segni una svolta strutturale nel quadro normativo europeo delle identità digitali e delle firme elettroniche, il successo della riforma dipenderà da tre direttrici fondamentali.

In primis sarà necessario garantire equilibrio fra le istanze di sicurezza e l'effettivo utilizzo dei servizi digitali. In secondo luogo, dovranno essere previsti incentivi concreti al fine di assicurare l'adozione su larga scala dei principi introdotti. Infine, si dovrà cercare di favorire una collaborazione equilibrata tra settore pubblico e privato.

In un tale scenario, fornitori come Namirial, valorizzando il nuovo quadro normativo come leva per consolidare la propria presenza sul mercato globale, potranno assumere in prospettiva un ruolo di primo piano.

[85] European Union Agency for Cybersecurity [ENISA] (2025, June), *Annual Report — Trust Services Security Incidents 2024.*

3.2 Confronto normativo: UE vs USA

Il quadro normativo europeo in materia di servizi fiduciari presenta delle forti differenze strutturali rispetto a quello degli Stati Uniti d'America.

In Europa, infatti, il regolatore ha adottato un approccio armonizzato e centralizzato, fondato su regolamenti vincolanti che definiscono nel dettaglio i requisiti tecnici e giuridici da rispettare; dall'altra, gli Stati Uniti hanno strutturato un modello di norme regolatrici più decentrato e flessibile. Esso, difatti, si basa su leggi federali di principio e sull'adozione volontaria di modelli uniformi a livello statale, lasciando ampio spazio al settore privato nello sviluppo e nella diffusione delle soluzioni di mercato.

Il confronto tra i due quadri normativi non ha solo una rilevanza teorica: consente di comprendere al meglio il funzionamento del mercato e, al tempo stesso, chiarisce le decisioni strategiche di posizionamento, il *design* delle soluzioni tecnologiche e le prospettive di espansione commerciale dei paesi coinvolti.

Per comprendere dunque come si evolverà il mercato internazionale dell'*e-signing* nei prossimi anni, è essenziale analizzare le differenze che presentano i sistemi normativi oggetto di comparazione.

Nell'area UE, come già visto nel corso del presente capitolo, il legislatore ha scelto la fonte normative del regolamenti, direttamente applicabili negli ordinamenti dei singoli Stati membri. Segnatamente, l'eIDAS e l'eIDAS 2.0. hanno svolto un ruolo da protagonista. Al primo si deve l'introduzione delle tre categorie di firme elettroniche - SES, AES e QES - oltre alla definizione dei QTSP, gli unici fornitori accreditati a erogare l'ultima tipologia di firma. Sono proprio quest'ultimi a rappresentare l'elemento distintivo del modello europeo, poiché garantiscono certezza legale uniforme in tutti gli Stati Membri. L'eIDAS 2.0 invece ha previsto l'*EUDI Wallet* con lo scopo di garantire l'interoperabilità transfrontaliera fra i paesi europei, aspetto sul quale la prima versione dell'eIDAS aveva fallito.

Il nuovo regolamento estende inoltre i servizi fiduciari regolamentati. Gli attestati elettronici di attributi, i servizi di archiviazione elettronica qualificata e i registri elettronici vengono inclusi, oltre a riconoscere formalmente strumenti come i sistemi di *ledger* distribuiti.

Garantire certezza legale uniforme e interoperabilità transfrontaliera rappresenta la filosofia di fondo del modello europeo, con l'obiettivo di ridurre i rischi

di frammentazione e favorire la creazione di un mercato unico digitale più integrato.

3.2.1 Quadro Normativo statunitense

Il sistema normativo statunitense in materia di firme elettroniche e documenti digitali si è sviluppato a partire dagli anni ’90, in un contesto caratterizzato da forte frammentazione statale.

Alcuni Stati, come ad esempio lo Utah, avevano introdotto leggi che riconoscevano validità giuridica unicamente a firme digitali basate su protocolli crittografici specifici, mentre altri avevano scelto definizioni più ampie, attribuendo effetti giuridici a qualunque meccanismo in grado di esprimere il consenso del firmatario.

Questa mancanza di uniformità rischiava di ostacolare il commercio elettronico interstatale e internazionale. La risposta fu duplice: da un lato l’elaborazione, nel 1999, dell’*Uniform Electronic Transactions Act* (UETA) ad opera della *Uniform Law Commission*, come legge modello per i singoli Stati; dall’altro l’approvazione, a livello federale, dell’*Electronic Signatures in Global and National Commerce Act* (ESIGN Act), promulgato dal Congresso nel 2000 per garantire una cornice normativa uniforme in tutto il Paese.

Entrambi i testi normativi citati si fondano su un medesimo principio cardine rappresentato dalla regola di non discriminazione, in applicazione della quale un documento o un contratto non può essere privato di validità giuridica solo perché redatto e costituito in formato elettronico.

Pertanto, il livello tecnologico utilizzato dall’utente non è rilevante, in quanto la validità del documento dipende esclusivamente dall’intenzione delle parti di attribuire efficacia vincolante alla firma elettronica.

L’ESIGN Act ha garantito il riconoscimento legale delle firme elettroniche a livello federale, determinando l’applicazione delle disposizioni dallo stesso dettate a tutte le transazioni commerciali interstatali e internazionali. Tale atto si caratterizza per tre elementi distintivi:

- neutralità tecnologica,
- *consumer consent*,

- *preemption*.

Con la prima delle espressioni richiamate s'intende sottolineare che, non definendo *standard* tecnici determinati, la norma evita di privilegiare una tecnologia specifica e, di conseguenza, può essere considerata una firma elettronica qualsiasi metodo che consenta di attribuire un atto o un consenso a un soggetto.

L'applicazione di tale approccio ha favorito la rapida diffusione di soluzioni di mercato come *DocuSign* e *Adobe Sign*. I *player* titolari di questi servizi si caratterizzano per avere un'offerta concentrata su soluzioni *cloud-based* che si basano, per esempio, su autenticazione tramite *e-mail, SMS* o credenziali oppure la conservazione tramite *audit trail*[86] che documentano l'intenzione del firmatario.

Particolare attenzione viene inoltre riservata al tema del consenso informato del consumatore. Ai fornitori di servizi fiduciari è stato infatti posto l'obbligo di garantire che, oltre alla possibilità per l'utente di ricevere copie cartacee, esso sia in grado di accedere e conservare i documenti elettronici. Lo scopo è quello di tutelare i consumatori dei settori regolamentati come quello bancario e assicurativo.

Per concludere, l'ESIGN Act contiene una clausola di *preemption*, in forza della quale prevale su ogni normativa statale che ostacoli o discrimini l'uso di firme elettroniche. Tuttavia, al fine di garantire un equilibrio tra autonomia statale e uniformità federale, è previsto che gli Stati che hanno adottato la versione ufficiale di UETA siano esentati dalla suddetta clausola[87].

Con riguardo all'UETA, tale compendio normativo è stato predisposto parallelamente all'ESIGN da parte della *Uniform Law Commission* con lo scopo di fornire una base uniforme per i contratti elettronici a livello statale. Tale atto si fonda sugli stessi principi generali dell'altro pilastro regolamentare, ma contiene disposizioni più articolate in materia di attribuzione della firma, *dispute resolution* e accordi tra le parti.

Un atto o firma elettronica può essere attribuita a un soggetto sulla base del metodo scelto dalle parti per generare o comunicare il messaggio, ma anche in considerazione del fatto che tale metodo sia sufficientemente sicuro e affidabile

[86]Registrazione cronologica e dettagliata di ogni evento, azione e modifica avvenuta all'interno di un sistema informatico o di un processo aziendale. Include chi ha eseguito l'azione, cosa è stato fatto, quando è successo e, talvolta, da dove è partita l'azione.

[87] Curry (2013), *Washington's Electronic Signature Act: An Anachronism in the New Millennium. Washington Law Review.*

per garantirne l'integrità. L'attribuzione può essere valutata anche alla luce del contesto o delle prassi commerciali, oppure all'esito di un processo che diventa giuridicamente rilevante se le parti hanno convenuto di riconoscere quel determinato processo come sufficiente per attribuire la firma[88].

L'assenza di un criterio tecnico unico e vincolante lascia dunque maggiore spazio all'interpretazione e alla libertà contrattuale.

Per quanto riguarda la regolazione degli eventuali conflitti in merito all'autenticità o all'integrità di un documento, il criterio risolutivo prescelto si basa sull'onere probatorio dell'affidabilità e sicurezza del metodo utilizzato, sulla rilevanza delle prassi commerciali e sulle circostanze del caso.

Inoltre, se le parti hanno esplicitamente stabilito nel contratto come risolvere i dubbi sull'autenticità, tale accordo ha valore vincolante[89].

In sostanza l'UETA lascia spazio a una valutazione caso per caso, basata su metodi tecnici, prassi e accordi, non imponendo una prova unica.

Infine, tale atto riconosce la possibilità per i contraenti di stabilire procedure alternative di firma, rafforzando la libertà contrattuale degli stessi[90].

Attualmente, la quasi totalità degli Stati ha adottato l'UETA, con eccezione di New York, Illinois e Washington, che hanno optato per normative autonome. Washington, in particolare, ha mantenuto un'impostazione centrata sulle *digital signatures*, più restrittiva rispetto alla logica aperta di UETA ed ESIGN, creando un quadro incerto e potenzialmente *preempted* dalla legge federale[91].

Approfondendo i requisiti di sicurezza, questi sono affidati a linee guida non obbligatorie. Le più rilevanti sono le *NIST Digital Identity Guidelines*, che definiscono tre livelli di garanzia: *Identity Assurance Level* (IAL), *Authenticator Assurance Level* (AAL) e *Federation Assurance Level* (FAL). La prima è relativa alla verifica dell'identità digitale del soggetto, la seconda si riferisce alla robustezza dei meccanismi di autenticazione, mentre la terza riguarda la sicurezza nelle federazioni di identità. Queste linee guida, pur non avendo forza di legge, sono

[88] Uniform Law Commission (1999), *Uniform Electronic Transactions Act (UETA)*. Sezione 9.
[89] Uniform Law Commission (1999), *Uniform Electronic Transactions Act (UETA).* Sezione 9 e 12
[90] Lord (2007), A Primer on Electronic Contracting and Transactions in North Carolina. Campbell Law Review.
[91] Curry (2013), *Washington's Electronic Signature Act: An Anachronism in the New Millennium. Washington Law Review.*

spesso adottate nei contratti pubblici e nelle certificazioni di sicurezza, assumendo così un ruolo *de facto* di *standard* federale.

Come il sistema normativo europeo anche quello americano presenta delle criticità.

In primis, l'assenza di livelli di firma differenziati riduce la possibilità che gli esiti giudiziari siano prevedibili in caso di contenzioso, aumentando di conseguenza l'incertezza probatoria[92]. Inoltre, è importante considerare che seppur la centralità del mercato garantisca innovazione rapida, l'assenza di un quadro normativo robusto rischia di compromettere la sicurezza e la fiducia pubblica[93]. A tale criticità si aggiunge la frammentazione normativa dovuta alle differenze tra Stati e tra UETA ed ESIGN, le quali creano zone d'ombra e incertezza giuridica.

Difatti, a differenza di quanto implementato dall'Ue con l'introduzione del *wallet* unico, gli USA continuano a basarsi su un mosaico di soluzioni commerciali, con limitata interoperabilità. Ne risulta dunque un sistema flessibile, neutrale e fortemente orientato al mercato, dove la libertà contrattuale e la neutralità tecnologica sono gli elementi cardine.

Nonostante limiti in termini di sicurezza, uniformità e fiducia pubblica, tale modello ha favorito l'innovazione e l'adozione massiccia delle firme elettroniche.

3.2.2 I due modelli a confronto

Le differenze strutturali tra il sistema normativo europeo e quello statunitense possono essere sintetizzate in sei macro aree:

i) approccio giuridico;
ii) livelli di firma;
iii) identità digitale;
iv) ruolo del settore privato e pubblico;
v) interoperabilità transfrontaliera e sicurezza tecnica.

Partendo dall'approccio giuridico, l'UE perfettamente in linea con la propria tradizione di diritto civile ha adottato un modello normativo vincolante. Tale

[92] Bell (2001), *Comparing electronic signatures legislation. Computer Law & Security Review.*
[93] Nazran (2024), *Legal Protection of Notaries in Document Validation through Technology-Based Systems: A Comparative Legal Review of Indonesia, the United States, the Netherlands, and Australia. Journal of Ecohumanism.*

sistema si basa su regolamenti direttamente applicabili negli ordinamenti nazionali, nell'ambito dei quali l'eIDAS prima e l'eIDAS 2.0 dopo hanno fissato definizioni puntuali, livelli di firma distinti e requisiti tecnici obbligatori per i prestatori di servizi fiduciari.

La *ratio* giuridica di fondo è che solo una regolamentazione strutturata in maniera uniforme possa garantire fiducia, interoperabilità e sviluppo del mercato unico digitale.

Al contrario, gli USA hanno seguito la loro tradizione giuridico-filosofica basata sulla *common law* e su una regolamentazione meno stringente. Basti pensare che l'ESIGN Act non impone tecnologie o procedure specifiche, limitandosi ad affermare che un documento elettronico non può essere rifiutato per la sola ragione di essere in forma digitale.

In questo caso il principio alla base dell'assetto normativo ideato determina che siano i tribunali, attraverso la giurisprudenza e l'interpretazione caso per caso, a definire i criteri di validità dei documenti digitali. Al mercato invece è rimesso il compito di determinare quali tecnologie diventino *standard de facto*.

Rispetto ai livelli di firma, poi, si deve rilevare che tale argomento rappresenta forse il punto di maggiore divergenza tra i due sistemi.

In Europa vi è una classificazione e una gerarchia delle firme digitali ben definita, in quanto come visto nel paragrafo 3.1. sono solamente tre le firme elettroniche riconosciute: SES, AES e QES. L'ultima è l'unica con valore legale equiparabile a quella autografa in tutti gli Stati Membri. Il risultato è una certezza probatoria uniforme, semplificando la risoluzione delle controversie.

Negli Stati Uniti, invece, non esiste alcuna distinzione formale tra tipologie di firma. Se vi è consenso tra le parti, qualsiasi meccanismo in grado di dimostrare l'intenzione del firmatario può avere valore legale. Una tale scelta regolatoria, da un lato, aumenta la flessibilità dell'intero sistema e riduce i costi di *compliance*, dall'altro introduce incertezza probatoria. Nel corso di un contenzioso la validità di una firma, senza che operi una presunzione legale vera e propria come quella della QES europea, dipende dall'interpretazione giudiziaria delle circostanze.

Sotto al profilo dell'identità digitale, poi, si rileva un'ulteriore punto di divergenza tra i due modelli regolatori.

Il sistema normativo americano è privo di un'identità digitale unica. Vi è stato un tentativo di introdurre un tal riconoscimento, con la *National Strategy for Trusted Identities in Cyberspace* (NSTIC), la quale però è rimasta solo a livello sperimentale senza generare un ecosistema centralizzato[94]. Di conseguenza, l'identificazione elettronica è affidata a soluzioni di mercato, federazioni di identità, come i grandi *provider* tecnologici o tramite sistemi statali eterogenei. Si è favorita così l'innovazione e la varietà delle soluzioni offerte, allo stesso tempo però si è generata un'elevata frammentazione e mancanza di interoperabilità tra i diversi stati federali.

L'UE invece con l'adozione dell'eIDAS 2.0 ha introdotto uno strumento unico, interoperabile e obbligatoriamente riconosciuto in tutti gli Stati Membri. L'*EUDI Wallet* infatti, come visto in precedenza, si pone l'obbiettivo di creare un'infrastruttura sovranazionale in cui cittadini e imprese possano gestire credenziali digitali con pieno valore giuridico.

Vi sono inoltre forti differenze tra i due sistemi oggetto di comparazione anche rispetto alla partecipazione del settore privato.

In Europa, le imprese private partecipano al mercato dell'*e-signing* attraverso i QTSP, i quali però sono sottoposti a controlli stringenti e certificazioni di conformità agli standard ETSI ed ENISA. Una tale configurazione permette un intervento più limitato, dal momento che il legislatore garantisce che solo operatori qualificati possano emettere certificati e firme con valore legale.

Al contrario, il settore privato americano ha un ruolo predominante e quasi esclusivo. Ne è dimostrazione che piattaforme come *DocuSign* e *Adobe Sign*, hanno stabilito gli *standard* di mercato senza necessità di accreditamento formale presso un'autorità centrale. Le istituzioni pubbliche si limitano a recepire i principi generali di ESIGN e UETA, senza svolgere una funzione di certificazione preventiva.

Ulteriore punto di divergenza tra gli ordinamenti in esame riguarda la portata transfrontaliera.

Sebbene negli USA l'ESIGN Act abbia garantito la validità delle firme elettroniche su tutto il territorio federale, l'assenza di un'identità digitale unificata e le

[94] [94] Fina Nazran, Hasim Purba, O.K. Saidin 2024, Legal Protection of Notaries in Document Validation through Technology-Based Systems: A Comparative Legal Review of Indonesia, the United States, the Netherlands, and Australia

differenze statali nel recepimento dell'UETA hanno fatto sì che il sistema abbia un'omogeneità ridotta. In particolare, come visto in precedenza, vi sono Stati come Washington o New York che mantengono regole peculiari, generando complessità aggiuntive nei rapporti interstatali. Il risultato è un'interoperabilità limitata.

Nel contesto normativo europeo invece l'interoperabilità tra gli Stati Membri è uno degli obbiettivi centrali ed effettivamente raggiunto. Le firme elettroniche qualificate devono avere pieno riconoscimento legale in tutta l'Unione, rappresentando così una delle principali manifestazioni del principio di armonizzazione del mercato unico digitale.

Infine, i due sistemi normativi divergono sotto il profilo della sicurezza.

In Europa, è previsto l'obligo di utilizzare dispositivi sicuri, moduli crittografici certificati (HSM), *audit* indipendenti e procedure di gestione del rischio in linea con le linee guida ENISA e gli standard ETSI. Tale maggiore complessità e rigidità strutturale, aumenta i costi di *compliance* per i fornitori di servizi fiduciari, ma al contempo garantisce un livello elevato di sicurezza per il cliente.

In contrapposizione, l'assenza di requisiti tecnici vincolanti come nel caso americano, aumenta la flessibilità del sistema oltre ad alleggerire la struttura dei costi per le imprese, ma riduce pure significativamente il livello di sicurezza. Vi sono le NIST Digital Identity Guidelines che definiscono i livelli di garanzia come: IAL, AAL e FAL, dove molte imprese vi si conformano per ragioni di mercato o per soddisfare contratti con enti governativi. Tuttavia, restando l'applicazione su base volontaria, tale sistema non fornisce forti garanzie.

In conclusione, il quadro normativo di riferimento in Europa e quello adottato dagli Stati Uniti d'America costituiscono due realtà con due filosofie opposte.

Da un lato, vi è l'Europa che privilegia la certezza giuridica, l'armonizzazione e la sicurezza tecnica, sacrificando in parte flessibilità e rapidità di adozione. Dall'altro, gli Stati Uniti che puntano su: neutralità tecnologica, libertà contrattuale e innovazione di mercato, a costo di accettare maggiore frammentazione e incertezza probatoria.

Il risultato è che queste due direttrici parallele rappresentano la base su cui si sviluppa il mercato globale. Le differenze culturali, giuridiche e istituzionali sono troppo radicate e, pertanto, è altamente plausibile che nel breve periodo i due modelli non convergano pienamente.

Tuttavia, gli standard ETSI europei e le linee guida NIST statunitensi, pur non avendo lo stesso grado di vincolatività, rispondono a esigenze comuni di sicurezza e affidabilità. Potrebbero dunque costituire una base per accordi di interoperabilità a livello internazionale, portando così a forme di convergenza tecnica.

Per Namirial e per gli altri QTSP europei, la sfida consiste nel trasformare questo dualismo da potenziale ostacolo a vantaggio competitivo, proponendo piattaforme multilivello. Ciò implica la capacità di saper rispondere tanto ai requisiti stringenti del contesto europeo quanto alla flessibilità richiesta dal mercato americano. Possedere una tale capacità e riuscire di conseguenza a operare in modo credibile in entrambi gli ambienti normativi sarà la vera discriminante tra gli attori destinati a una dimensione globale e quelli confinati in mercati regionali.

3.3 Opportunità di mercato e prospettive evolutive

L'analisi svolta nelle precedenti sezioni ha evidenziato come il quadro normativo europeo e quello statunitense si collochino lungo due assi distinti.

Da una parte, la certezza giuridica garantita da un sistema fortemente regolamentato e centralizzato come quello europeo e dall'altra la flessibilità e la neutralità tecnologica tipiche di un modello decentrato e guidato dal mercato come quello americano.

La possibilità di firmare, autenticare e archiviare documenti in formato elettronico è diventata via via una condizione necessaria per la competitività delle imprese e per l'accessibilità dei servizi pubblici. Tale condizione è dovuta al sempre più frequente obbligo di digitalizzazione dei processi amministrativi e commerciali, accelerata dalla pandemia e dalla diffusione di modelli di lavoro ibridi. Un tale scenario ha determinato il passaggio del mercato globale delle firme elettroniche da segmento tecnologico di nicchia ave ra e propria infrastruttura critica dell'economia digitale.

Sulla base di queste premesse, è possibile individuare tre fattori principali destinati a orientare l'evoluzione futura del mercato dell'*e-signing:*

- l'evoluzione del quadro normativo e regolamentare, con particolare attenzione all'impatto che l'applicazione del Regolamento eIDAS 2.0 determinerà in Europa;
- l'integrazione crescente tra identità digitale e firma elettronica, resa possibile dall'introduzione del Portafoglio europeo di identità digitale;
- lo sviluppo di nuovi ambiti applicativi *cross*-settoriali, che spaziano dalla sanità digitale al *fintech*, fino alla pubblica amministrazione e al settore legale.

L'analisi delle opportunità future diventa essenziale per un operatore come Namirial, soprattutto a seguito dell'acquisizione di Digital Technologies, per comprendere come posizionarsi in un mercato caratterizzato da rapide trasformazioni e da un crescente livello di competizione globale.

3.3.1 Integrazione tra identità digitale e firma elettronica

L' integrazione tra identità digitale e servizi fiduciari rappresenta uno dei principali *driver* evolutivi del mercato dell'*e-signing.* Tale dinamica trova il suo fulcro nel nuovo quadro normativo europeo delineato dal Regolamento eIDAS 2.0.

Una trasformazione di questo tipo non rappresenta solo un progresso tecnico, ma un vero e proprio cambio di paradigma nel modo in cui i cittadini interagiscono con i servizi digitali.

L'EUDI Wallet fornirà un punto di accesso unificato, con riconoscimento legale in tutti gli Stati Membri. Si differenzierà dunque significativamente rispetto al modello tradizionale basato su credenziali disperse e su soluzioni proprietarie, come lo SPID in Italia o i sistemi nazionali di eID.

L'impatto sul mercato avrà un effetto duplice; rafforzerà la fiducia ed espanderà gli usi applicativi. Il primo effetto sarà una conseguenza diretta della possibilità di collegare direttamente un'identità certificata a una firma elettronica. Questo infatti aumenterà il valore probatorio delle firme stesse, riducendo i rischi di contestazione legale. Il secondo invece è dovuto al fatto che il *wallet* aprirà la strada a scenari in cui la firma elettronica non sarà più solo un meccanismo di sottoscrizione, ma un canale d'accesso per servizi complessi. Tra questi vi

rientrano per esempio: la richiesta di un prestito, l'iscrizione a un'università straniera, l'autorizzazione di trattamenti medici. Soprattutto per quanto riguarda quest'ultimo, l'uso del *wallet* consentirà di autenticare in modo sicuro il paziente e di collegare la firma elettronica a dati sensibili come le cartelle cliniche o le prescrizioni, così da garantire la portabilità transfrontaliera delle credenziali sanitarie e delle autorizzazioni mediche in tutta Europa. Portabilità che è divenuta una necessità ormai impellente per un'Unione Europea sempre più interconnessa.

L'introduzione da parte dell'eIDAS degli attestati elettronici qualificati di attributi ha costituito un'ulteriore elemento di rilievo, poiché tali sistemi permetteranno di certificare caratteristiche specifiche della persona. Questo meccanismo aprirà nuove opportunità per l'automazione di processi ad alta intensità burocratica e potrà essere utilizzato, per esempio, per l'assunzione di personale, la validazione di titoli accademici o la partecipazione a gare d'appalto pubbliche.

Per un *player* quale Namirial, l'integrazione tra identità digitale e firma elettronica rappresenta una sfida e al contempo un'opportunità dal punto di vista strategico.

Essendo un QTSP accreditato, Namirial dispone delle competenze necessarie per collegare i propri servizi di firma e gestione documentale all'infrastruttura del *wallet* europeo. Un tale capacità consentirebbe all'impresa di posizionarsi come fornitore integrato di soluzioni non solo di firma, ma anche d'identità, rafforzando la fidelizzazione dei clienti e ampliando il perimetro dei servizi offerti.
L'acquisizione di Digital Technologies si inserisce perfettamente in questo contesto. L'operazione infatti consente a Namirial di proporsi come fornitore *end-to-end* nell'area applicativa dell'eIDAS 2.0, pronto a sfruttare la convergenza tra identità digitale, firma elettronica e gestione documentale qualificata.

3.3.2 Adozione cross-settoriale

Tra gli aspetti più promettenti dello sviluppo futuro del mercato dell'*e-signing* vi è quello che riguarda la sua adozione trasversale in diversi settori strategici dell'economia e della società. Oltre a rafforzare i processi amministrativi tradizionali, l'integrazione tra firma elettronica, identità digitale e gestione documentale permetterà di ridisegnare interi ecosistemi di servizio. Si avranno

implicazioni rilevanti in settori come: la sanità, la finanza, il settore legale e la pubblica amministrazione.

Come abbiamo visto nel paragrafo precedente, l'introduzione dell'*EUDI* Wallet potrà essere utilizzato nella gestione delle cartelle cliniche elettroniche, delle prescrizioni mediche e dei consensi informati. Tali processi documentali richiedono strumenti che garantiscano sicurezza, autenticità e tracciabilità. Pertanto, il settore sanitario rappresenta uno dei campi in cui l'introduzione del Portafoglio unico potrà avere l'impatto più trasformativo. Il *wallet* consentirà l'accesso e la condivisione di dati sanitari in maniera sicura e controllata, migliorando la portabilità transfrontaliera e riducendo i rischi legati a errori o frodi[95].

In un simile contesto, in cui la firma elettronica qualificata diventa un elemento essenziale per assicurare che autorizzazioni e consensi abbiano valore legale uniforme in tutta l'UE, le opportunità di crescita e profittabilità per Namirial diventano esponenziali. Già grazie alla propria strategia di crescita esterna, l'azienda è in grado di offrire un pacchetto servizi che copre l'intero *workflow* documentale. L'integrazione delle proprie soluzioni con sistemi sanitari digitali rappresenterebbe un'opportunità di espansione aggiuntiva in un mercato in forte crescita, anche grazie agli investimenti previsti nei programmi europei di *digital health*.

In virtù della necessità di sottoscrivere contratti di credito, polizze assicurative e operazioni di investimento, da sempre il settore finanziario è uno dei principali utilizzatori delle firme elettroniche. *Trend* che sarà ulteriormente rafforzato con l'adozione dell'eIDAS 2.0 e dell'*EUDI Wallet*.

Il risultato saranno processi di *onboarding* digitale più rapidi e sicuri. Le banche e le *fintech* potranno utilizzare attestati qualificati di attributi per semplificare i controlli KYC e *Anti-Money Laundering*. Un esempio potrebbe essere un IBAN certificato o la verifica dell'identità tramite *wallet*. Si consideri infatti che per aprire un conto corrente o autorizzare una transazione, la banca deve riconoscere e verificare manualmente l'identità del cliente. Questo processo richiede la raccolta di documenti, controlli di autenticità, confronti con *database* e spesso passaggi cartacei o di video-riconoscimento. Inoltre è necessario, nel caso specifico delle transazioni, un'operazione di verifica della provenienza e della

[95] Van Roijen (2024), *The European Digital Identity Wallet: A Healthcare Perspective. Blockchain in Healthcare Today.*

titolarità dei conti bancari (IBAN) usati per trasferimenti o accrediti. Questi processi richiedono tempo e personale dedicato, producendo così elevati costi operativi. Con un IBAN certificato la banca destinataria non dovrebbe più controllare manualmente che il conto appartenga al cliente, perché la prova sarebbe integrata nel certificato stesso rilasciato da un QTSP.

Allo stesso modo, un processo di verifica svolto tramite *EUDI Wallet* presume che l'attività di riconoscimento sia già stata svolta da un'autorità nazionale con valore legale europeo. La banca può dunque riporre fiducia nel certificato contenuto nel *wallet*. Una tale integrazione permette pertanto di ridurre tempi e costi di compliance.

Analogamente, le compagnie assicurative potranno implementare percorsi di sottoscrizione interamente digitali, con firme elettroniche qualificate a garanzia della validità dei contratti. In questo scenario, le imprese che sapranno integrare la firma elettronica in sistemi complessi di *digital onboarding* acquisiranno un vantaggio competitivo sostanziale.

Un altro settore in cui lo sviluppo delle firme digitali risulta particolarmente interessante è quello legato ai servizi legali e notarili. L'eIDAS 2.0 ha infatti riconosciuto ufficialmente la possibilità di utilizzare registri elettronici e sistemi di *ledger* distribuiti come strumenti fiduciari. Questo aspetto potrebbe diventare un vero e proprio apristrada a modelli di notarizzazione digitale, dove documenti e contratti possono essere autenticati e archiviati con garanzie di integrità a lungo termine. Compiti come l'autenticazione di firme private, l'apposizione della data certa e la certificazione temporale oppure registrazione di contratti e scritture private, potranno essere svolte da operatori digitali certificati.

Di conseguenza, vi sarà una trasformazione di molte funzioni notarili, con conseguente modifica del ruolo professionale di tale figura, passando dal controllo formale della validità, all'assistenza sostanziale e alla consulenza giuridica. La parte di certificazione tecnica potrà essere invece svolta da infrastrutture digitali certificate. Una progressiva digitalizzazione del settore legale apre dunque nuove opportunità per operatori fiduciari capaci di offrire soluzioni sicure e conformi.

Il settore in cui l'impatto della firma elettronica risulta invece più immediato e visibile è quello della pubblica amministrazione. Difatti la possibilità di sostituire procedure cartacee con processi interamente digitali riduce tempi e costi,

aumentando allo stesso tempo la trasparenza e migliorando l'accessibilità dei servizi per i cittadini. L'*EUDI Wallet* consentirà di accedere attraverso un'unica identità digitale europea, a tutti i portali nazionali e locali, poiché riconosciuto in tutti gli Stati Membri. Questo processo favorirà la creazione di un mercato unico dei servizi pubblici digitali.

In conclusione l'adozione *cross*-settoriale delle firme elettroniche e dell'identità digitale qualificata mostra come il futuro del mercato digitale non sarà limitato a un mero incremento dei volumi di contratti firmati digitalmente. Anzi, porterà a una trasformazione radicale dei processi nei settori più regolamentati.

Sanità, *fintech*, servizi legali e pubblica amministrazione costituiranno dunque i laboratori in cui verranno sperimentate e consolidate le applicazioni più avanzate, con effetti di *spillover* destinati a diffondersi anche in altri ambiti dell'economia digitale.

3.3.3 Tecnologie Emergenti

L'evoluzione del mercato dell'*e-signing* non può essere compresa senza considerare l'impatto delle tecnologie emergenti, le quali stanno progressivamente ridefinendo il modo di concepire i processi di autenticazione, sottoscrizione e archiviazione dei documenti. L'integrazione con l'identità digitale certificata e con l'*EUDI Wallet* costituisce solo il primo passo di una trasformazione più profonda, in cui strumenti come la *blockchain*, l'intelligenza artificiale, la *post-quantum cryptography* e le soluzioni di sostenibilità digitale avranno un ruolo cruciale.

Il riconoscimento ufficiale da parte dell'eIDAS 2.0 dei registri elettronici e dei sistemi basati DLT come strumenti di fiducia digitale ha aperto la strada alla creazione di contratti intelligenti sviluppati tramite *blockchain*. Questi potranno creare un ecosistema in cui i documenti non solo vengono firmati, ma producono automaticamente effetti giuridici e operativi, dal momento che la firma elettronica viene integrata come condizione di attivazione. Inoltre, contribuiranno a sviluppare sistemi efficienti per mettere in pratica il concetto di notarizzazione digitale discussa nel precedente paragrafo.

Un secondo ambito di di trasformazione riguarda l'uso dell'intelligenza artificiale nei processi di identificazione e verifica dell'identità. Questa potrà essere

utilizzata per diversi scopi, tra cui, per esempio, per verificare in tempo reale la corrispondenza tra documento d'identità e soggetto che ne fa uso, oppure per rilevare tentativi di frode o *deepfake* grazie a sistemi di *liveness detection* avanzata. Al tempo stesso, l'AI potrà essere applicata all'analisi semantica dei contratti firmati digitalmente. La sua operatività potrà comprendere il suggerire clausole standard, evidenziare particolari rischi o garantire maggiore trasparenza. Il risultato sarà la trasformazione del valore della firma, da semplice atto di sottoscrizione a strumento di gestione intelligente del ciclo contrattuale.

Ad aggiungersi alla tecnologia *Blockchain* e dell'AI vi è l'avvento dei computer quantistici. Questo pone una seria minaccia ai sistemi crittografici oggi utilizzati nei processi di firma elettronica, in particolare agli algoritmi a chiave pubblica su cui si basano certificati e infrastrutture PKI. ENISA ha sottolineato la necessità per i QTSP di iniziare a pianificare la transizione verso algoritmi resistenti al *quantum*, in modo da garantire la validità a lungo termine delle firme elettroniche[96]. Di conseguenza, l'adozione tempestiva di soluzioni *post-quantum* costituirà non solo un requisito tecnico, ma anche un vantaggio competitivo, in particolare sotto al profilo della fiducia e della reputazione, le quali sono molto importanti in settori ad alta sensibilità come difesa, sanità e finanza.

Infine, un *driver* emergente è rappresentato dalla crescente attenzione nei confronti della sostenibilità ambientale. Da un lato la digitalizzazione del processo di firma e di gestione del *workflow* documentale contribuisce a ridurre i costi logistici, dall'altro incrementa il consumo energetico dei *data center* e delle infrastrutture cloud. A questo si aggiungono il *Green Deal* e la *Digital Decade* 2030, i quali spingono verso l'adozione di soluzioni tecnologiche a basso impatto ambientale. Ciò costringe gli operatori che vogliono mantenere un ruolo centrale a investire in *data center* ad alta efficienza energetica, soluzioni *cloud* alimentate da energie rinnovabili e sistemi di archiviazione digitale ottimizzati per ridurre il consumo di risorse.

In un contesto dove i clienti istituzionali e le grandi imprese integrano i criteri ESG nei processi di selezione dei fornitori, la sostenibilità diventerà sempre di più un elemento differenziante nel mercato.

---

[96] European Union Agency for Cybersecurity [ENISA] (2025, June), *Technical implementation guidance on cybersecurity risk management measures* (Versione 1.0). pp. 18

Possiamo dunque notare come le tecnologie emergenti delineino uno scenario in cui la firma elettronica non sarà più soltanto un mezzo di sottoscrizione, ma parte integrante di un ecosistema digitale complesso, capace di garantire fiducia, automazione e sostenibilità.

Le tendenze appena analizzate non costituiscono dei fenomeni isolati, ma bensì componenti che convergono verso una trasformazione che ridefinirà la natura stessa del mercato.

Per un operatore come Namirial, il successo dipenderà dalla capacità di anticipare queste evoluzioni e di integrare rapidamente le nuove tecnologie nei propri servizi, trasformandosi in un hub di fiducia digitale globale, in grado di coniugare *compliance*, innovazione e sostenibilità.

3.3.4 Opportunità post-acquisizione

Uno degli aspetti più rilevanti, emerso con costanza nel corso dell'analisi, è la possibilità per Namirial, a seguito dell'operazione, di esercitare un controllo più esteso sull'intera filiera della gestione documentale digitale. L'integrazione delle competenze e soluzioni avanzate di *document management*, *workflow* digitali e archiviazione elettronica possedute da Digital Technologie, unitamente ai servizi fiduciari offerti da Namirial permette a quest'ultima di proporsi come fornitore *end-to-end*.

Un tale posizionamento diventa particolarmente rilevante in un contesto come quello regolato dall'eIDAS 2.0, dal momento che l'integrazione tra identità digitale, attestati qualificati e archiviazione elettronica diventa sempre più centrale. La possibilità di offrire un pacchetto completo in settori ad alta intensità regolatoria, non solo riduce la necessità per i clienti di rivolgersi a più fornitori, ma rafforza pure il livello di fidelizzazione di quest'ultimi.

Anche con riferimento all'introduzione del portafoglio di identità unico, l'operazione conclusa nel 2024 consente a Namirial di posizionarsi in maniera privilegiata.

Tale posizione deriva innanzitutto dalla possibilità di integrare i propri servizi di firma con *l'EUDI Wallet*. In questo modo, la società riesce ad offrire ai cittadini e alle imprese soluzioni che collegano in modo diretto identità digitale e sottoscrizione elettronica.

A questo aspetto si aggiunge la possibilità di sfruttare gli attestati elettronici qualificati di attributi per sviluppare servizi a valore aggiunto. Tra questi possono emergere alcuni di quelli già analizzati nel corso del capitolo e che potranno essere immediatamente spendibili nei processi di *onboarding* digitale come certificazione di: IBAN, diplomi o qualifiche professionali.

Inoltre, Namirial presenta una struttura completa che le consente di rafforzare la propria presenza in mercati verticali come quello *fintech*, delle assicurazioni o della sanità, dove la *compliance* alle norme dettate da eIDAS 2.0 diventa prerequisito per competere.

Uno scenario di questo tipo fa sì che l'acquisizione di Digital Technologies non possa essere vista solo come un'operazione di espansione per ampliare le proprie competenze, ma anche come un tentativo di creare una piattaforma strategica per sfruttare appieno le nuove opportunità regolamentari.

Al tempo stesso l'acquisizione fornisce a Namirial strumenti utili per guardare oltre i confini europei. Le competenze della società acquisita in materia di *document managment* possono essere sfruttate per sviluppare soluzioni "*dual compliant*", capaci di operare tanto nel quadro rigido europeo quanto in quello più flessibile statunitense. Difatti, come abbiamo potuto constatare, il mercato statunitense è caratterizzato da piattaforme SaaS, modelli che spesso mancano di *workflow* avanzati e d'interconnessione tra i diversi servizi offerti. Potendo contare fortemente su tali aspetti, l'impresa potrà invece puntare con agevolazione a un'espansione sempre più transcontinentale.

In conclusione, grazie all'acquisizione di Digital Technologies, Namirial dispone delle competenze organizzative e delle risorse tecnologiche per accelerare lo sviluppo di tecnologie emergenti come *Blockchain* e registri distribuiti, AI e *post-quantum cryptography*. Queste tecnologie diventeranno sempre più centrali nel mercato del futuro e andranno assolutamente integrate al fine di potersi posizionare come *hub* di servizi fiduciari digitali a 360 gradi.

L'operazione di acquisizione analizzata non va quindi letta unicamente come un ampliamento di scala della strategia della società acquirente, bensì come un autentico salto strategico, che consentirà a Namirial di affrontare, con strumenti adeguati, la trasformazione radicale del mercato dell'*e-signing* nei prossimi anni.

Conclusione

Più che un semplice aggiornamento, il regolamento eIDAS 2.0 costituisce un vero punto di svolta per l'intero mercato europeo delle firme digitali. La creazione di un sistema interoperabile, infatti, renderebbe l'intero settore più attrattivo, compensando in parte il maggior grado di regolamentazione rispetto al mercato americano.

Dal confronto tra i due diversi quadri normativi emerge che la principale differenza riguarda modalità con cui si determina se una firma digitale abbia o meno valore giuridicamente vincolante. In tal senso il modello europeo attribuisce maggiore certezza nell'ambito della qualificazione della firma e degli operatori, ma al contempo questa rigidità normativa diventa un freno per le imprese, dal momento che implica maggiori costi di compliance.

Parallelamente all'interno di questo contesto normativo in forte evoluzione, iniziano, a seguito della possibilità di integrazione tra identità, firma e attestati digitali, ad emergere nuove tecnologie da implementare. I player in grado di sfruttare e integrare tecnologie come l'AI o le Blockchain, otterranno un vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza.

L'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial si configura pertanto non semplicemente come un'espansione aziendale, ma come un investimento strategico per affrontare con successo le sfide normative e tecnologiche di un mercato in rapida trasformazione.

L'eIDAS 2.0 e l'EUDI Wallet segnano una svolta nel digitale europeo, superando la frammentazione normativa e aprendo nuove opportunità per i QTSP. Per aziende come Namirial, il cambiamento normativo non è solo un vincolo, ma una leva strategica per innovare, espandersi e offrire servizi più sicuri, integrati e interoperabili.

Riflessioni Finali

Il presente elaborato, attraverso l'analisi dell'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial, analizza la trasformazione in atto del mercato dei servizi fiduciari digitali.

L'operazione rappresenta un caso emblematico della convergenza tra logiche industriali, normative e tecnologiche verso modelli sempre più integrati, in particolare nel mercato dell'*e-signing.* Come evidenziato nel corso del lavoro, non si tratta di una semplice operazione di crescita, ma di un passaggio in una più ampia traiettoria evolutiva del settore, orientata sempre più all'adozione di logiche *platform-based* dei servizi fiduciari e alla risposta alle nuove esigenze di *compliance*, interoperabilità e centralità dell'utente.

L'obiettivo alla base della tesi era valutare se l'acquisizione analizzata costituisse l'espressione di un *trend* di mercato già consolidato o, al contrario, un momento di discontinuità in grado di ridefinire l'assetto competitivo esistente. La riflessione sviluppata nei tre capitoli ha evidenziato come l'operazione si collochi all'intersezione di entrambe le dinamiche: da un lato conferma i trend in atto, dall'altro li accelera e li riorganizza, introducendo un nuovo paradigma operativo per l'intero settore.

In questa prospettiva, il primo capitolo ha delineato il contesto evolutivo del mercato dell'*e-signing* mettendo in luce come i *player* siano sempre più spinti verso soluzioni integrate e altamente regolamentate, in risposta alle pressioni normative, tecnologiche e strategiche.

Con l'acquisizione di Digital Technologies, Namirial ha completato la transizione da un semplice modello modulare a una piattaforma fiduciaria completa. Infatti, l'integrazione delle competenze acquisite le ha consentito di offrire un pacchetto di servizi in grado di coprire l'intero *workflow* documentale, rafforzando così il proprio posizionamento competitivo nel mercato europeo e ponendo le basi per assumere un ruolo di *leadership*.

Il secondo capitolo, approfondendo la logica industriale e strategica dell'operazione, ha evidenziato le principali complementarità e sinergie operative

tra i modelli di *business* delle due aziende coinvolte. L'analisi ha inoltre messo in luce come l'acquisizione sia stata concepita con una prospettiva di valore di lungo termine, in considerazione della garanzia di una maggiore capacità di penetrazione nei mercati regolamentati, di un rafforzamento della fidelizzazione dei clienti e di un posizionamento competitivo fondato su *standard* europei.

Il terzo capitolo, infine, ha offerto una proiezione sul futuro del settore, evidenziando come l'evoluzione normativa seguita dall'adozione dell'eIDAS 2.0 e l'integrazione tra identità digitale, firma elettronica e *document management* stiano ponendo le basi per una nuova generazione di piattaforme fiduciarie. In questo scenario, l'operazione oggetto dello studio risulta pienamente coerente con le esigenze emergenti nel mercato, collocando Namirial in una posizione di vantaggio competitivo temporale rispetto ai modelli più frammentati adottati dai concorrenti. Inoltre, il confronto con il modello statunitense ha mostrato come la regolamentazione europea, pur più onerosa, rappresenti per player come Namirial un'occasione di differenziazione, grazie a standard più elevati di compliance e sicurezza destinati a diventare fattori competitivi anche a livello globale.

In definitiva, dall'analisi svolta emerge che l'acquisizione di Digital Technologies da parte di Namirial ha rappresentato, contestualmente, l'esito ed il motore di una trasformazione strutturale del settore dell'*e-signing*.

L'operazione risponde infatti in modo efficace alla crescente esigenza di sicurezza, conformità normativa e interoperabilità, combinata con il bisogno di offrire soluzioni *user-centric* ad elevata scalabilità.

Gli operatori che sapranno adottare un tale modello integrato, caratterizzato da struttura nativamente fiduciaria e *compliance embedded*, avranno l'opportunità di guidare l'evoluzione del mercato. Al contrario, chi non riuscirà ad allinearsi a tali *standard*, rischerà di assumere un ruolo marginale, privo di rilevanza nelle dinamiche competitive di mercato.

Bibliografia

Bell, J. (2001). Comparing electronic signatures legislation. *Computer Law & Security Review.*

Council of the European Union. (2024, 26 marzo). *European digital identity (eID): Council adopts legal framework on a secure and trustworthy digital wallet for all Europeans.*

Curry, S. (2013). *Washington's Electronic Signature Act: An Anachronism in the New Millennium*. *Washington Law Review.*

European Union Agency for Cybersecurity (ENISA). (06.2025). *Annual Report — Trust Services Security Incidents 2024*.

European Union Agency for Cybersecurity (ENISA). (06.2025). *Technical implementation guidance on cybersecurity risk management measures (Versione 1.0)*.

Fortune Business Insights. (2024.). *Europe Digital Signature Market Size, Share & Industry Analysis, By Deployment Mode (Software/Apps and As a Service), By Enterprise Type (Businesses/Enterprises and Government Entities), By End Use (Legal Services, BFSI, Healthcare, Real Estate, Education, Manufacturing, Cross-Border Trade, and Others), and Regional Forecast, 2025 – 2032*.

Lord, R. A. (2007). *A Primer on Electronic Contracting and Transactions in North Carolina*. *Campbell Law Review*

Lundy, J. (2024). *The Aragon Research Globe™ for Digital Transaction Management, 2024*. Aragon Research Inc.

Mordor Intelligence. (2024). Analisi delle dimensioni del mercato e delle quote del mercato delle firme digitali: tendenze e previsioni di crescita (2025-2030).

Nazran, F. (2024). *Legal Protection of Notaries in Document Validation through Technology-Based Systems: A Comparative Legal Review of Indonesia, the United States, the Netherlands, and Australia*. *Journal of Ecohumanism*.

Kauranen, T. (2023). *E-signing companies on the European market and their qualities: Study of SaaS-companies working in the e-signing market*. LUT University.

Parlamento Europeo & Consiglio dell'Unione Europea. (23.07.2014). *Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 sull'identificazione elettronica e i servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno (eIDAS)*. Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 257/73.

Parlamento Europeo & Consiglio dell'Unione Europea. (11.04.2024). *Regolamento (UE) 2024/1183 del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento (UE) 910/2014 per quanto riguarda l'istituzione del quadro europeo relativo a un'identità digitale*. Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 257/73.

Pöhn, D., Grabatin, M., & Hommel, W. (2021). *eID and Self-Sovereign Identity Usage: An Overview*. *Electronics, 10*(22), 2811.

P&S Intelligence. (n.d.). *Europe E-Signature Market Size & Share Analysis - Trends, Drivers, Competitive Landscape, and Forecasts (2024-2030)*.

Uniform Law Commission. (1999). *Uniform Electronic Transactions Act (UETA)*.

Van Roijen, D. (2024). *The European Digital Identity Wallet: A Healthcare Perspective*. *Blockchain in Healthcare Today*.

Sitografia

Aggarwal, S. (n.d.). *PPS en P V1.3 Namirial Onboarding*. Scribd. Recuperato da: https://it.scribd.com/document/797967670/PPS-en-P-V1-3-Namirial-Onboarding

Ayaan. (2025). *Namirial eKYC*. Scribd. Recuperato da: https://it.scribd.com/presentation/837918436/Namirial-eKYC

CFI Team. (n.d.). *Cash Ratio – Definition, Free Download, Template*. Corporate Finance Institute. Recuperato da: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/cash-ratio-formula/

Chartier, J., Ferrer, C., Liu, A., & Silva, R. (19.07.2017). *Merge to grow: Realizing the full commercial potential of your merger*. McKinsey. Recuperato da: https://www.mckinsey.com/capabilities/growth-marketing-and-sales/our-insights/merge-to-grow-realizing-the-full-commercial-potential-of-your-merger

DocuSign, Inc. (13.03.2025). *DocuSign announces fourth quarter and fiscal year 2025 financial results*. Recuperato da: https://investor.docusign.com/investors/press-releases/press-release-details/2025/Docusign-Announces-Fourth-Quarter-and-Fiscal-Year-2025-Financial-Results/

Escaffre, A. (04.04.2025). *Solving Common Document Processing Challenges*. Uxopian. Recuperato da: https://www.uxopian.com/blog/solving-common-document-processing-challenges

Fluxygen. (27.12.2023). *The impact of human error rates in manual data entry across multiple systems*. Recuperato da: https://fluxygen.com/resources/impact-of-human-error-rates/

Hirs, D., & Spiller, P. (13.03.2022). *E-Signing: The market size and vendor landscape*. *Deloitte*. Recuperato da: https://www.deloitte.com/ch/en/services/consulting/blogs/e-signing-market-size-and-vendor-landscape.html

Hirs, D., & Spiller, P. (28.02.2022). *E-Signing: The trends*. *Deloitte*. Recuperato da: https://www.deloitte.com/ch/en/services/consulting/blogs/e-signing-the-trends.html

John. (24.05.2024). *What is considered a healthy EBITDA?* Huddleston Tax CPAs. Recuperato da: https://huddlestontaxcpas.com/blog/considered-a-healthy-ebitda/

Joseph, I. (10.04.2025). *Bain Capital eyes global expansion for Namirial amid rising digital security demands*. Recuperato da: https://www.pehub.com/bain-capital-eyes-global-expansion-for-namirial-amid-rising-digital-security-demands/

Lindholm, N. (10.04.2025). *Bain's Giovanni Camera reveals Namirial growth plans; IPO processes delayed, says EY report*. PE Hub. Recuperato da: https://www.pehub.com/bains-giovanni-camera-reveals-namirial-growth-plans-ipo-processes-delayed-says-ey-report/

Namirial S.p.A. (16.01.2025). *Namirial acquires Digital Technologies*. Recuperato da: https://www.namirial.com/en/news/namirial-acquires-digital-technologies/

Owl Labs. (2021). *State of Hybrid Work 2021: Europe Edition*. In *Owl Labs Resources*. Recuperato da: https://resources.owllabs.com/state-of-hybrid-work/2021/europe

Rutan, J., Horsley, D., Horan, S., & Hartman, M. (2024, 23 ottobre). *Keys to Unlocking Merger Value: Cost Synergies*. L.E.K. Consulting. Recuperato da: https://www.lek.com/insights/pe/us/ei/keys-unlocking-merger-value-cost-synergies

Sarath. (13.01.2025). *Debt to Equity Ratio by Industry (2025)* Eqvista. Recuperato da: https://eqvista.com/debt-to-equity-ratio-by-industry/